

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LES CHANGES ET LES EXPORTATIONS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Jeudi 1^{er} Mars 1928, à 14 heures

PAR

PIERRE HIRSCH

Président : M. H. TRUCHY

Suffragants { MM. AFTALION
R. PICARD

PARIS

IMPRIMERIE HEMMERLÉ, PETIT ET C^e

2, 4 ET 4 BIS, RUE DE DAMIETTE

1928

THÈSE
POUR
LE DOCTORAT



Digitized by the Internet Archive
in 2026

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LES CHANGES

ET

LES EXPORTATIONS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Jeudi 1^{er} Mars 1928, à 14 heures

PAR

PIERRE HIRSCH

Président : M. H. TRUCHY

Suffragants { MM. AFTALION
R. PICARD

PARIS

IMPRIMERIE HEMMERLÉ, PETIT ET C^{ie}

2, 4 ET 4 BIS, RUE DE DAMIETTE

1928

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



LES CHANGES

ET

LES EXPORTATIONS

INTRODUCTION

L'influence du change sur le commerce extérieur n'est pas le moins difficile des problèmes, si amples et complexes, qu'a soulevés, depuis plusieurs années, la révolution monétaire du monde.

Si positive que veuille être une étude de cette question, elle ne peut faire abstraction de la théorie classique de l'équilibre automatique dont une affirmation essentielle est que la disparité entre les deux valeurs, intérieure et extérieure, de la monnaie, entraîne une augmentation des exportations. Il existerait une tendance naturelle à l'équilibre des échanges extérieurs, qui réduirait à un minimum les moyens de règlement nécessaires pour compenser un solde passif, et qui préviendrait tout déséquilibre prolongé de la balance des comptes.

Cette conception a tendu à montrer, d'une part, que les métaux précieux, produits dans un petit nombre de pays, se répartissent opportunément parmi les grandes nations commerçantes. D'après Ricardo (*High price of bullion*) les métaux précieux, faisant monter les prix, par suite de leur

surabondance, dans les pays producteurs, la balance commerciale de ces pays est en perpétuel déséquilibre; les métaux précieux s'écoulent ainsi vers les autres nations.

Réfutant sur ce point le thèse ricardienne, M. Nogaro (1) s'exprime ainsi : « Nous avons pu constater, au cours d'une enquête sur place effectuée peu après la mise en exploitation des mines d'or de l'Australie occidentale, que la hausse des prix locale, du début, était due aux difficultés des transports et aux facilités d'accaparement et qu'elle ne se répercutait nullement sur le reste du pays; les prix de l'Australie occidentale étant au contraire déterminés par ceux de Sydney. Il convient d'ajouter que l'Australie, grosse productrice d'or, et ayant une abondante circulation monétaire (plus forte, en 1913, par tête d'habitant, que la circulation française) avait conservé à la fin du xix^e siècle un niveau de prix beaucoup plus bas que celui des pays d'Europe. Il est donc bien avéré que le mécanisme conçu par Ricardo n'est pour rien dans la distribution de l'or australien. Le reflux de l'or vers l'Europe paraît surtout résulter de la nécessité de payer les dividendes des capitaux européens et de la difficulté qu'il y a, pour un pays neuf, qui consacre une bonne partie de ses forces productives à l'exploitation des mines d'or ou d'argent, à développer assez ses autres industries d'exportation pour équilibrer sa balance commerciale autrement que par des exportations de métaux précieux. »

La même théorie de Ricardo prétend, d'autre part, expliquer comment et pourquoi le commerce international tend naturellement vers un point d'équilibre. Un excédent momentané d'importations, en provoquant une exportation de monnaie métallique, réduit le stock monétaire, fait ainsi baisser les prix, et, stimulant les exportations,

(1) La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, 1924, p. 294, note 1. V. aussi, du même auteur : Contribution à une théorie réaliste de la monnaie, dans la *Revue d'Economie politique* de 1906.

rétablit l'équilibre. Cette conception ne s'applique qu'à la balance commerciale et elle attribue à de faibles variations du stock métallique une action sur l'ensemble de la circulation monétaire et sur les prix, qui n'est, dit M. Nogaro (1), ni démontrable *a priori*, ni vérifiable.

Mais la théorie ricardienne a été rajeunie et a fait place à une conception qui évoque le rôle joué dans les échanges internationaux par les fluctuations du change. Dans cette conception, les variations du change tendent à équilibrer la balance commerciale, celle-ci d'ailleurs pouvant, en se redressant, contribuer à redresser le change à son tour. Le point de départ de ce système, c'est que la perte au change est plus forte que la diminution du pouvoir d'achat intérieur de la monnaie, autrement dit qu'il existe, à la suite de la crise de change, une certaine disparité du pouvoir d'achat en faveur du pays à monnaie dépréciée, dès lors le gain au change, que les exportateurs tiraient de la vente de leurs traites sur l'étranger n'est pas tout d'abord annulé par la hausse de leurs prix de revient, et ce bénéfice supplémentaire stimule l'exportation, tendant ainsi à équilibrer la balance des comptes. D'autre part, ce retour à l'équilibre ne peut que favoriser le redressement du change, jusqu'au moment où son redressement même, en faisant disparaître la prime à l'exportation, le laisse retomber à son niveau normal.

Nous touchons ici à la théorie du change, basée sur la parité du pouvoir d'achat, qui a été développée par M. Gustave Cassel, professeur d'Économie Politique et de Finances à l'Université de Stockholm, dans son livre sur : *La Monnaie et le Change depuis 1914* (2).

(1) La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, p. 295.
V. aussi : Le rôle de la monnaie dans le Commerce international et la théorie quantitative, Thèse, Paris, 1904.

(2) Traduction française par Lachapelle, 1923.

Prétendant avoir découvert la norme qui détermine les cours du change, lorsqu'ils ont franchi les gold points, cette théorie paraît en même temps avoir révélé une force d'équilibre qui redresserait automatiquement les changes instables et permettrait finalement de les régulariser. D'après ce système, la courbe du change serait déterminée, les gold points une fois franchis, par la relation existant entre les pouvoirs d'achat respectifs des monnaies à convertir l'une dans l'autre, et le cours devrait être tel que chacune d'elles, après avoir été transformée en monnaie étrangère, conserve un pouvoir d'achat sensiblement égal à celui qu'elle a à l'intérieur. Si, par exemple, il est admis que les prix ont doublé en Grande-Bretagne — ce qui atteste que la livre sterling a perdu la moitié de son pouvoir d'achat — et qu'ils ont quadruplé en France — ce qui signifie que le franc n'a plus que le quart de son pouvoir d'achat d'avant-guerre — le change de la livre en francs devra être aux environs de 50 francs, contre 25 en temps normal. En effet, pour Cassel, le Français qui paie 50 francs une livre sterling, mais qui obtient, pour chaque livre sterling, deux fois plus de marchandises qu'il n'en obtiendrait en France pour 25 francs, peut continuer sans désavantage à acheter en Angleterre ; réciproquement l'Anglais qui, pour 25 francs, obtient deux fois moins de marchandises en France qu'il n'en recevrait en Angleterre pour une livre, peut néanmoins continuer à acheter en France, parce qu'on lui donne désormais 50 francs au lieu de 25 pour chaque livre sterling. Par contre, au-dessous du cours de 50 francs, l'Anglais aurait peine à acheter en France, et, au-dessus, le Français trouverait onéreux de faire ses achats en Angleterre. Aussi, la parité des pouvoirs d'achat déterminerait le taux de change auquel les échanges internationaux restent possibles, sur des bases égales pour les deux parties. Cassel estime même que le cours du change ne saurait guère s'en éloigner, car l'importateur refuserait

de payer son change au-dessus du cours correspondant à cette parité des pouvoirs d'achat.

Pour savoir dans quelle mesure la monnaie française, par exemple, est surestimée ou sous-estimée par rapport au dollar, il faut, en prenant pour base le pouvoir d'achat des deux monnaies au cours de 1914, exprimé par le nombre 100, chercher le quotient de ce même pouvoir d'achat respectif à la date envisagée. Supposons que le niveau général des prix soit fixé en France au nombre indice 337 et en Amérique à 160. Le quotient de ces deux nombres indices (100 pris comme base en 1914) est par suite, de $337 : 160 = 2,10$, ce qui veut dire que les prix sont deux fois plus élevés en France qu'aux États-Unis. Le cours normal du dollar devrait s'établir, par conséquent, au pair d'avant-guerre : 5,18 multiplié par le quotient 2,10, soit $5,18 \times 2,10 = 10,88$. Or le cours moyen du dollar est alors, par hypothèse, à Paris, de 14,58, soit de 3,70 points trop haut par rapport au cours normal ; étant données cette surestimation du dollar et cette sous-estimation du franc, dans des proportions aussi importantes, il doit en résulter un accroissement considérable des exportations françaises. Tel est le corollaire de la théorie du change, fondée sur la parité du pouvoir d'achat.

Est-il donc vrai, comme l'affirme, sous sa forme ancienne ou sous sa forme rajeunie, la théorie dont nous venons de rappeler les grandes lignes, et dans quelle mesure est-il vrai, que la disparité des valeurs, intérieure et extérieure, de la monnaie, produit un accroissement des exportations ?

Faut-il souligner ici la difficulté des recherches expérimentales en matière économique ? Une facilité d'expériences beaucoup plus large est accordée aux sciences physiques dans lesquelles les observateurs peuvent isoler avec une aisance bien plus grande certains faits pour en étudier à loisir les conséquences. Dans le domaine économique, les expériences ne peuvent pour ainsi dire jamais être provo-

quées, elles ne bénéficient pas de certaines circonstances favorables qui permettraient d'isoler un certain facteur parmi la foule des autres.

Si délicate qu'elle soit, l'observation conserve néanmoins ses droits dans la sphère des faits économiques. Elle conduit à des constatations précises qui, dûment interprétées, autorisent des conclusions positives.

Même en demeurant sur le terrain positif et actuel, on peut rechercher les relations entre les changes et les exportations en se plaçant soit au point de vue général, soit au point de vue de tels pays déterminés.

Nous nous occuperons donc d'abord des résultats généraux et de la valeur de la comparaison de la courbe des disparités et de celle de la balance commerciale.

Puis nous ferons un examen spécial de la situation de deux pays qui offrent un champ d'observations plus particulièrement intéressant : la France et l'Allemagne.

CHAPITRE PREMIER

Résultats et valeur de la comparaison de la courbe des disparités et de celle de la balance commerciale.

On a voulu chercher une confirmation de la théorie de l'équilibre automatique en comparant la courbe des disparités et celle de la balance commerciale.

M. Carpentier-Gonse (1), établissant sous forme de principes les résultats de son étude théorique de la disparité, formule les deux propositions suivantes :

Premier principe. — En théorie, sauf restrictions apportées par le commerce international dans les échanges entre deux pays, et s'il n'est pas pratiqué d'inflation continue dans les pays A et B, la monnaie du pays A s'échangera contre celle du pays B à un cours qui lui donnera à l'intérieur du pays B un pouvoir sensiblement égal à celui qu'elle possède à l'intérieur du pays A.

C'est l'application ou la paraphrase de la formule donnée par le professeur Cassel « quotient du pouvoir d'achat de la monnaie dans un pays, par le pouvoir d'achat de la monnaie dans l'autre ».

Deuxième principe. — Sous un régime de liberté économique et financière, les variations de la disparité de la monnaie du pays A dans chacun des autres pays ont pour effet de réaliser l'équilibre de la balance des paiements du pays A ou de le rétablir s'il a été accidentellement troublé.

M. Carpentier-Gonse se livre au calcul de la disparité et à la vérification graphique des deux propositions précédentes.

Pour vérifier le premier principe, il faut calculer la dis-

(1) La disparité de pouvoir d'achat. Son influence sur le commerce international, Thèse, Paris, 1924, p. 148.

parité; l'auteur l'établit pour la France en cherchant la disparité du franc en Angleterre pendant une certaine période, soit 1920-21-22-23, l'année 1919 présentant des anomalies dues à l'inflation; il prend comme unité de pouvoir d'achat, celui du franc en France pendant la période 1901-1910. C'est à cette même base que se rapporte le Bulletin de Statistique générale de France pour donner l'indice mensuel des prix de gros.

En appelant If l'indice des prix de gros en France, l'auteur écrit que le pouvoir d'achat du franc pendant le mois considéré est $\frac{100}{I_f}$, la base de 1901-1910 étant représentée par ce chiffre 100.

On appellera Uf 1901-1910 cette unité. Pour pouvoir comparer avec la livre sterling, l'auteur admet aussi l'égalité du pouvoir d'achat du gramme d'or en France et en Angleterre, pendant cette même période 1901-1910 à cause de la libre circulation de l'or qui eut, en supposant qu'elle ait varié, rétabli l'égalité des pouvoirs d'achat. La livre contenant 25,22 fois plus d'or que le franc :

$$U_f 1901-1910 = \frac{1}{25,22} U_A 1901-1910$$

On pourra donc écrire en remplaçant l'unité de pouvoir d'achat anglais par sa représentation, que le pouvoir d'achat de la livre sterling en unités françaises est de :

$$\frac{100 \times 25,22}{I_A}$$

Or, si le cours du change de la livre sterling est représenté par C_{FA}, un franc, unité monétaire, ne donnera en monnaie anglaise que $\frac{1}{C_{FA}}$ livre sterling. Le pouvoir d'achat de l'unité monétaire française en Angleterre s'exprimera donc par la relation suivante :

$$P_{FA} = \frac{1}{C_{FA}} \times \frac{100 \times 25,22}{I_A}$$

P_{FA} représentant le pouvoir d'achat en unités monétaires françaises de 1901-1910.

C_{FA} étant le cours moyen pendant un mois de la livre sterling en France ; 100 étant le prix pour base, et indiquant la parité ; l'indice du change correspondant au cours donné s'écrira :

$$C'_A = 100 \times \frac{C_{FA}}{25,22}$$

on voit que si le change est au pair, l'indice du change sera bien égal à 100.

Cette dernière relation donne, pour calculer le pouvoir d'achat du franc en Angleterre, en remplaçant C_{FA} par sa valeur dans l'avant-dernière relation :

$$P_{FA} = \frac{10.000}{C'_A I_A}$$

Le tableau suivant (1) donne le pouvoir d'achat du franc en France et en Angleterre et calcule la disparité pendant une période de quatre années, depuis janvier 1920 jusqu'à janvier 1924. Pendant la période 1920-1924, la disparité du franc en Angleterre n'a pas dépassé 0,054 pour une valeur du franc en France de 0,188 (mars 1921) représentant donc 28 0/0 de la valeur correspondante du franc (les chiffres étant toujours exprimés en unités de la période 1901-1910).

De mai 1921 à mai 1922, la disparité du franc n'a pas dépassé 0,015 en Angleterre en novembre 1922, soit 5 0/0 de la valeur correspondante du franc, et 0,018 aux États-Unis en novembre 1922, soit 6 0/0 de la valeur du franc.

Dans l'ensemble, à part de très rares exceptions, le pouvoir d'achat du franc en France s'est presque constamment rapproché de son pouvoir d'achat à l'étranger.

(1) V. Carpentier-Gonse, *loc. cit.*

Les chiffres des statistiques sont pris : pour la France, dans le *Bulletin de statistique générale* ; pour l'Angleterre, l'indice de Sanerbeck ; pour les États-Unis, l'indice du Bureau of Labor.

Pouvoir d'achat du franc en France et en Angleterre

BASE 1901-1910 = 100									
		I ^f Indice des prix de gros en France	I ^a Indice des prix de gros en Angleterre	C ^a Indice du change de la livre sterling en France	Pouvoir d'achat du franc		Disparité P ^f = P ^a	Commerce spécial en millions de franc-papier	Circulation des billets de banque à la fin de chaque mois (en millions de francs)
					P ^f = 100 — I ^f	P ^a = 10.000 — I ^a C ^a			
1920	Janvier. . .	562	334	171	0,178	0,174	+0,004	+1.280	37.582
	— Février. . .	603	354	191	0,166	0,149	+0,017	+1.318	37.888
	— Mars. . . .	641	356	206	0,156	0,136	+0,020	+1.785	37.334
	— Avril. . . .	679	362	253	0,147	0,110	+0,037	+1.511	37.687
	— Mai.	636	354	224	0,157	0,126	+0,031	+1.177	38.173
	— Juin.	569	348	198	1,176	0,145	+0,031	+780	37.762
	— Juillet. . . .	573	347	189	0,174	0,153	+0,021	+1.160	37.995
	— Août.	579	345	201	0,173	0,145	+0,028	+401	37.604
	— Septembre. .	607	339	207	0,164	0,142	+0,022	+477	39.208
	— Octobre. . .	580	327	211	0,174	0,145	+0,029	+263	39.084
	— Novembre. .	532	305	228	0,188	0,044	+0,044	+789	38.806
	— Décembre. .	502	282	234	0,199	0,152	+0,047	+1.287	37.444
1921	Janvier. . . .	470	268	231	0,212	0,161	+0,051	+100	37.913
	— Février. . . .	436	249	214	0,229	0,187	+0,042	+285	37.808
	— Mars.	416	241	219	0,242	0,188	+0,054	+57	38.435
	— Avril.	401	231	215	0,250	0,201	+0,049	+153	38.211
	— Mai.	381	221	188	0,262	0,240	+0,022	+74	38.392
	— Juin.	376	212	186	0,265	0,253	+0,012	+25	37.422
	— Juillet. . . .	382	215	184	0,262	0,252	+0,010	+94	36.941
	— Août.	383	210	187	0,261	0,254	+0,007	+6	37.024
	— Septembre. .	398	203	202	0,251	0,243	+0,008	+451	37.129
	— Octobre. . .	383	188	212	0,261	0,250	+0,011	+468	37.522
	— Novembre. .	383	186	219	0,261	0,245	+0,016	+585	36.488
	— Décembre. .	376	182	210	0,265	0,261	+0,004	+972	36.487
1922	Janvier. . . .	362	180	206	0,275	0,270	+0,005	+151	36.606
	— Février. . . .	354	180	199	0,282	0,279	+0,003	+6	36.258
	— Mars.	355	181	193	0,282	0,286	-0,004	+55	35.528
	— Avril.	362	183	190	0,275	0,287	-0,012	+119	35.787
	— Mai.	366	184	193	0,273	0,281	-0,008	+57	35.982
	— Juin.	375	185	201	0,265	0,269	-0,004	+189	36.039
	— Juillet. . . .	375	182	214	0,265	0,256	+0,009	+563	36.399
	— Août.	383	177	233	0,261	0,242	+0,019	+284	36.384
	— Septembre. .	380	174	230	0,262	0,249	+0,013	+152	36.602
	— Octobre. . .	390	177	239	0,256	0,236	+0,020	+172	36.847
	— Novembre. .	407	178	260	0,245	0,216	+0,029	+642	36.114
	— Décembre. .	418	176	253	0,241	0,224	+0,017	+144	36.359
1923	Janvier. . . .	447	177	276	0,225	0,204	+0,021	+448	37.083
	— Février. . . .	488	180	303	0,204	0,183	+0,021	+14	37.434
	— Mars.	490	181	297	0,205	0,186	+0,019	+13	37.187
	— Avril.	479	183	277	0,208	0,197	+0,011	+160	36.902
	— Mai.	470	180	276	0,210	0,201	+0,009	+78	36.740
	— Juin.	472	174	291	0,211	0,197	+0,014	+79	36.689
	— Juillet. . . .	470	170	309	0,210	0,190	+0,020	+192	37.739
	— Août.	477	170	320	0,209	0,183	+0,026	+90	37.364
	— Septembre. .	490	174	312	0,204	0,184	+0,020	+178	38.529
	— Octobre. . .	486	174	310	0,205	0,185	+0,020	+256	37.849
	— Novembre. .	512	180	319	0,195	0,170	+0,015	+219	37.329
	— Décembre. .	530	181	334	0,188	0,165	+0,023	+719	39.114

M. Rueff (1) a poursuivi une semblable étude sur un grand nombre de nations et constate des résultats identiques.

L'étude de la période 1912-1913, donc en régime-or, donne les mêmes conclusions. La disparité n'a jamais dépassé 4 0/0.

Pour la vérification du second principe, qui nous intéresse directement, il suffit d'observer la similitude de formes que prennent les deux courbes de la disparité du franc et du commerce international (2).

A tout maximum de la courbe de disparité correspond un maximum de la courbe du commerce international, à tout minimum de l'une, un minimum de l'autre.

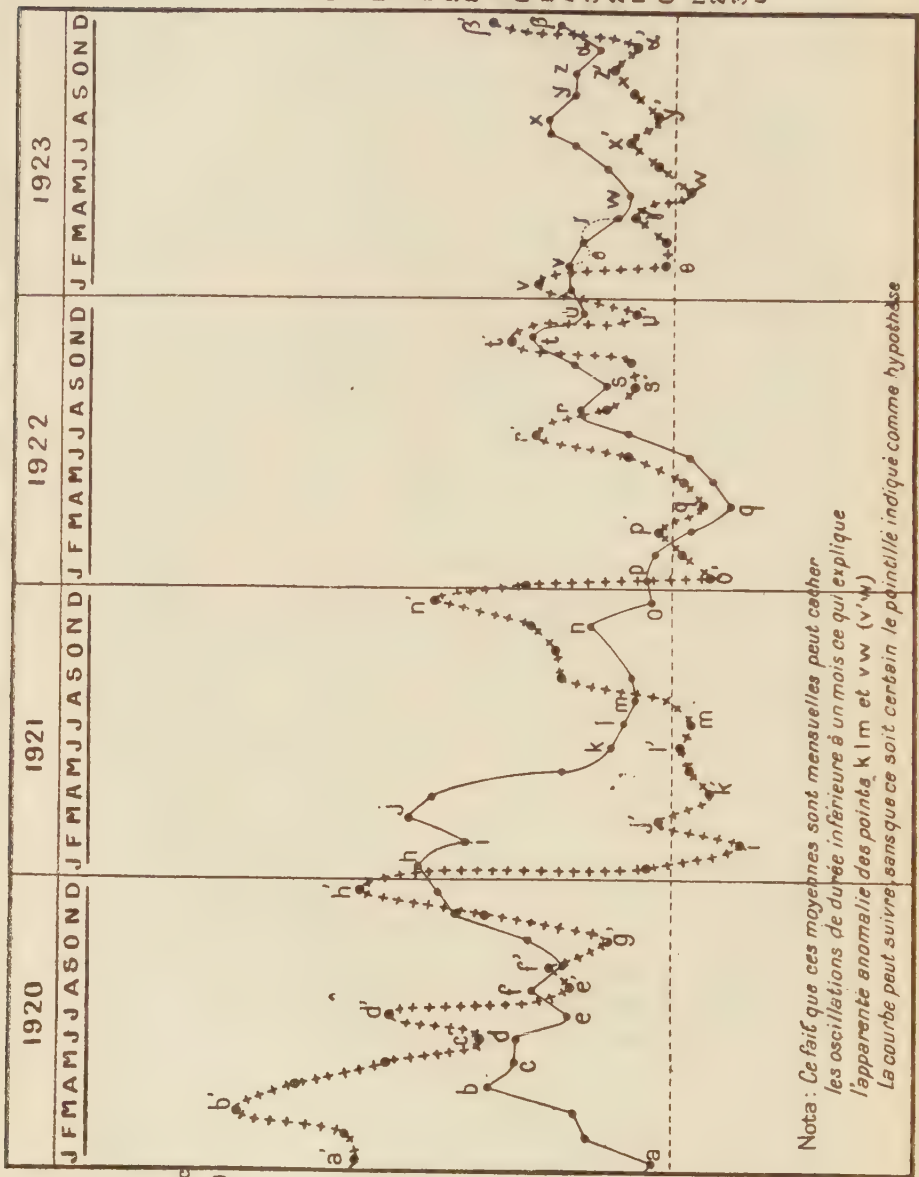
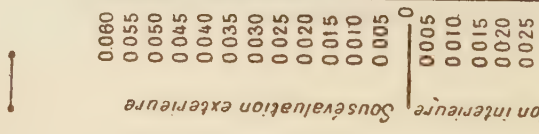
Ce phénomène apparaît nettement en avril 1920, en décembre 1920, janvier 1921, en novembre-décembre 1921, en novembre 1922, et en décembre 1923 (Tableau A). Lorsque la disparité augmente, rendant de plus en plus favorables les exportations de la France, le déficit de la balance commerciale diminue ; quand la disparité diminue, rendant de plus en plus avantageuses les importations de l'Angleterre vers la France, on voit presque immédiatement le déficit de notre commerce extérieur s'accroître et l'on a remarqué (3) à cette occasion, que l'intervalle séparant deux minima ou deux maxima ne dépasse jamais un mois et demi, rendant ainsi frappante la concordance observée entre les deux courbes. Enfin, à deux reprises, au début de 1921 et de 1922, la balance commerciale apparente nous est favorable ; l'effet ne se fait pas attendre et explique la diminution de la disparité d'avril-mai 1921, et de janvier, mars, avril 1922, où la sous-évaluation extérieure constante depuis 1920 se mue pour la première et

(1) Le change, phénomène naturel, *Revue des Sciences*, 30 novembre 1922.

(2) V. Carpentier-Gonse, *op. cit.*, p. 155 et suiv.

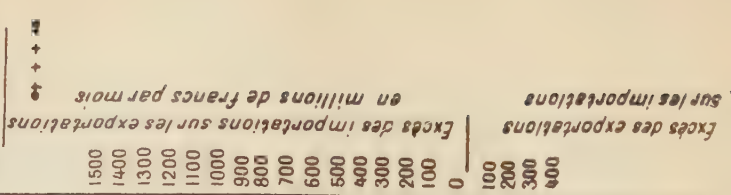
(3) V. Carpentier-Gonse, *op. cit.*, p. 155.

Disparité du franc
en Angleterre
en V.F. 1901 1910



Nota : Ce fait que ces moyennes sont mensuelles peut cacher les oscillations de durée inférieure à un mois ce qui explique l'apparente anomalie des points k l m et v w (v'w)
La courbe peut suivre, sans que ce soit certain le pointillé indique comme hypothèse

Commerce spécial

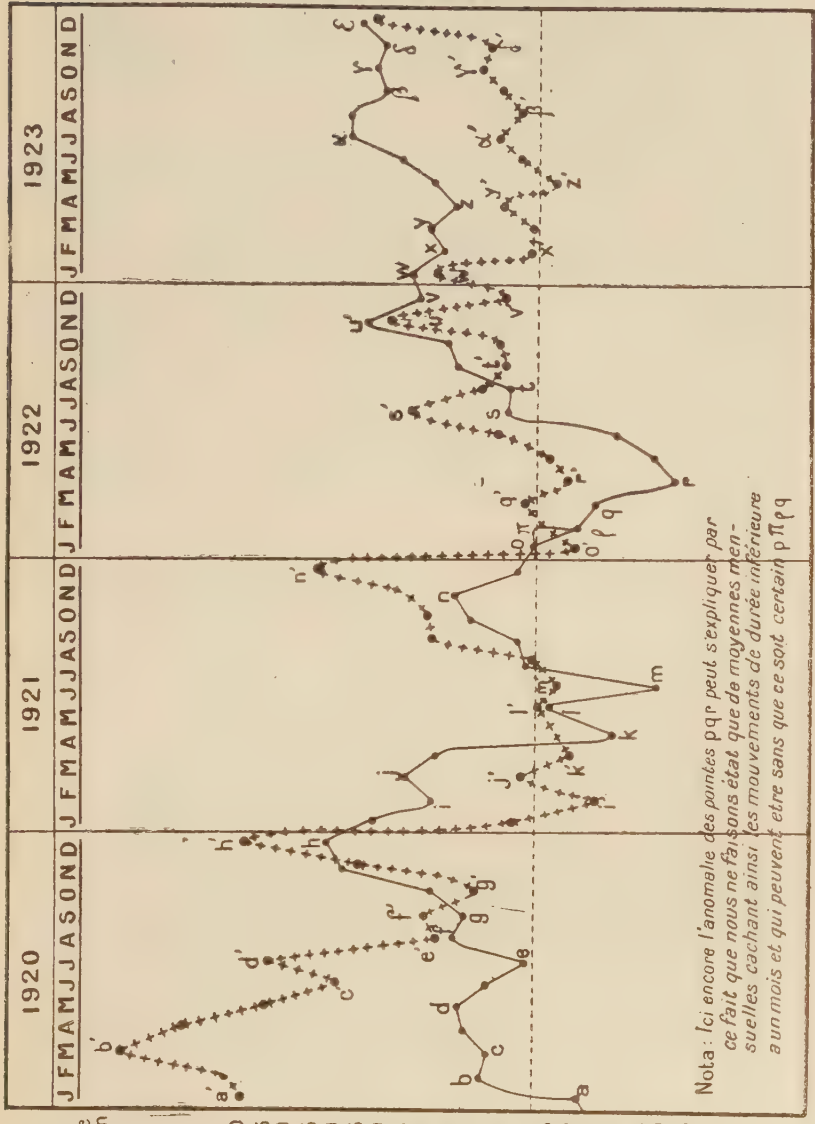


Disparité du franc
aux
Etats Unisen
VF 1901 - 1910



Sous-élévation intérieure
0005
0010
0015
0020
0025
0030
0035

Sous-élévation extérieure
0050
0055
0060
0045
0040
0035
0030
0025
0020
0015
0010
0005



Nota : Ici encore l'anomalie des pointes pqr peut s'expliquer par ce fait que nous ne faisons état que de moyennes mensuelles cachant ainsi les mouvements de durée inférieure a un mois et qui peuvent être sans que ce soit certain pπp q

Commerce special
♦ ♦ ♦ ♦ ♦

En millions de francs papier par mois

Exces des importations sur les exportations

Exces des exportations sur les importations

seule fois en une sous-évaluation intérieure, diminuant ainsi nos exportations en Angleterre. Aussi se relève immédiatement le chiffre du déficit de notre balance pour atteindre son maximum en juillet 1922.

La courbe de la variation de disparité du franc aux États-Unis (Tableau B) corrobore les conclusions tirées de la lecture du graphique A.

Et la généralité de ces conclusions demeure aussi assurée en période d'avant-guerre, où l'or circulait librement; les courbes, quoique affectées d'oscillations moins amples, conduisent aux mêmes constatations (1).

La comparaison de la courbe des disparités et de celle de la balance commerciale paraît donc, en confirmant la théorie de l'équilibre automatique, prouver que le change déprécié est une prime à l'exportation.

Mais ces résultats d'ensemble des graphiques ne doivent pas être acceptés aveuglément. Ils appellent une interprétation.

Il n'est pas possible de connaître tous les éléments de la balance des paiements. Les mouvements de marchandises sont assez clairement révélés et avec une suffisante approximation par les statistiques douanières. Mais il est absolument impossible d'évaluer les services rendus ou achetés à des étrangers et tout ce qu'on appelle importations et exportations invisibles. On peut observer toutefois avec M. Rueff (2) « que la différence entre la valeur des créances et des dettes extérieures qui résultent des échanges de services est faible, relativement à la balance commerciale, et que la balance de ces dettes et créances varie dans le même sens que la balance du commerce; l'ensemble de ces services suit vraisemblablement l'activité du commerce international ». Aucun chiffre précis ne saurait non plus être

(1) V. Rueff. Le change, phénomène naturel, dans *Revue générale des Sciences* du 30 novembre 1922, p. 654 et suiv.

(2) *Op. cit.*, p. 652.

donné pour les mouvements de monnaie métallique et de métaux précieux ; et encore moins pour les ventes de papier-monnaie effectuées directement dans un but spéculatif.

De plus il convient de faire des réserves sur la valeur des indices de statistiques qui varient selon leur origine et la nature des marchandises qui servent à la calculer. Sans en modifier le sens, elles peuvent affecter la valeur absolue de la disparité. Enfin, les prix des marchandises douanières évaluées une fois pour toutes peuvent à cause des variations rapides survenues en 1920, 1921 et 1922, ne plus correspondre exactement aux prix de la Commission des valeurs en douane de 1919.

Aussi faut-il bien se souvenir qu'il existe des actions réciproques du change sur le commerce extérieur et du commerce extérieur sur le change. Il n'est pas douteux, par exemple, que l'accroissement considérable des importations en France en 1919 et en 1920 a été l'une des causes profondes de la chute ultérieure du franc, puisqu'il a eu pour effet d'augmenter les dépôts étrangers dans nos banques. La chute du franc a, de son côté, poussé à l'exportation. Si l'on ajoute aux considérations précédentes celle de l'incertitude des délais dans lesquels se manifestent ces réactions réciproques, on conclura qu'il n'est guère possible de tirer des conclusions scientifiques d'une comparaison suivie des courbes.

L'étude des relations des changes et du commerce extérieur au point de vue général, appelle d'ailleurs d'autres observations qui poussent à la prudence des conclusions en cette matière.

Le document suivant semble bien prouver que la dépréciation du change agit comme prime à l'exportation.

TABLEAU

indiquant le pourcentage des exportations par rapport aux importations dans les principaux États.

(Extrait du Mémorandum sur les Balances de paiement et sur les Balances des Commerces extérieurs. — Société des Nations, Genève 1924.)

	1913	1922	1923
Pérou	150,1	176,5	169,5
Bésil	104,5	141	144,6
Égypte	115,4	119,6	133,7
Siam	127,5	112,6	133,2
Tchéco-Slovaquie	—	142,5	123,5
Inde	106,7	97,6	116,6
Canada	71,8	117,8	113,7
Pologne	—	77,4	106,7
Nouvelle-Zélande	103,2	122,7	105,8
Russie	110,6	29,7	105,5
Serbo-Croates	79,4	57,3	104,5
États-Unis	138,8	112,6	101,9
Allemagne	91	64	100
Finlande	81,6	112,6	95,1
Lithuanie	—	102,7	93,7
France	77,8	89,2	93,4
Australie	98,5	125,1	89,2
Suède	95,2	104,4	84,6
Danemark	81,9	80,8	81,1
Royaume-Uni	80,1	82,3	81
Lettonie	—	83,5	76,4
Suisse	71,3	85,7	75,8
Japon	90,2	86,4	72,7
Belgique	73,6	67,5	70,8
Hollande	78,7	61,8	65
Italie	70,7	59	64,2
Norvège	69,6	59,1	60
Autriche	—	66,2	57,5
Espagne	82,4	47,9	52,2
Grèce	66,9	80,5	42,2
Bulgarie	49,3	107,2	—
Roumanie	112,7	103,1	—
Chine	68	67,6	—
Argentine	103,6	98	—
Chili	124,2	139,8	—
Colombie	120,3	121,9	—
Equateur	178,6	137,7	—
Mexique	156,2	—	— (1)
Uruguay	136	94,9	—
Venezuela	163,6	—	— (2)

(1) En 1921 : 138,9.

(2) En 1921 : 139,8.

En Europe, on le voit, ce sont surtout les États à change déprécié, Pologne, Serbie, Tchéco-Slovaquie, qui exportent plus qu'ils n'importent.

Mais, si l'on s'attache particulièrement à la Tchéco-Slovaquie, on n'aperçoit pas l'influence des variations du change sur le commerce extérieur.

Cours à Zurich de 100 couronnes tchéco-slovaques de 1919 à Septembre 1923.

Pour 1919 et le premier trimestre 1920, d'après le *Bulletin Mensuel* de la Société de Banque Suisse de juillet août 1922 (consacré à la Tchéco-Slovaquie).

Depuis mai 1920, d'après la cote régulièrement publiée dans les *Berichte aus den neuen Staaten*. Les cours sont les plus rapprochés de la fin du mois parmi ceux qui ont été publiés.

1919			1920	
1 ^{er} trimestre (non coté)			28 Mai	12, »
	Plus haut	Plus bas	2 Juillet	12,80
	—	—	30 Juillet	11,75
2 ^e trimestre.	33 »	26 »	27 Août.	10,22
3 ^e trimestre.	28 »	28 »	1 ^{er} Octobre	8,20
4 ^e trimestre.	11,50	8 »	29 Octobre	7,30
			26 Novembre	7,90
			31 Décembre.	7,40
1920				
1 ^{er} trimestre.	9,40	5,30		

1921			
28 janvier	8,65	26 juillet	7,75
25 février.	7,40	26 août.	7,05
1 ^{er} avril.	7,60	30 septembre	6,05
29 avril.	7,75	28 octobre	5 50
31 mai	8,35	29 novembre	5 50
30 juin.	8,00	30 décembre.	7 45

1922

31 janvier.	9,90	28 juillet	12,15
28 février.	9,10	29 août.	18,75
31 mars	9,60	29 septembre	16,50
28 avril.	9,95	31 octobre	17,45
30 mai.	10,12	28 novembre	16,90
30 juin.	10,10		

1923

2 janvier.	16,45	31 mai	16,35
26 janvier.	15,12	30 juin.	16,69
28 février.	15,80	30 juillet	16,60
29 mars	16,10	30 août.	16,33
30 avril	16,37	29 septembre	16,80

La balance du commerce extérieur tchéco-slovaque n'a cessé d'être favorable aussi bien pendant la baisse que pendant la période de hausse du change. Les années 1920, 1921, 1922 accusent toutes un excédent notable d'exportations, comme le montre le tableau suivant (1) :

ANNÉES	En millions de quintaux		En millions de couronnes		Excédent des exportations en millions de couronnes		Excédent des exportations en millions de francs suisses	
	IMPOR- TATIONS	EXPOR- TATIONS	IMPOR- TATIONS	EXPOR- TATIONS				
1920	23.384	69.022	23.384	27.569	4.185		372	
1921	39.617	96.457	22.435	27.312	4.876		353	
1922	31.754	94.550	12.695	18.086	5.390		646	(2)

La balance commerciale n'ayant, à aucun moment, cessé d'être créditrice, le renversement du cours du change survenu à partir de 1922 ne saurait s'expliquer par une modification de cette balance. Il faut donc admettre un changement dans les autres éléments de la balance des comptes, ceux qui ne consistent pas en marchandises. Le

(1) V. Rist : La déflation en pratique, p. 102.

(2) Calculé sur le cours de 12 francs suisses pour l'année.

principal d'entre eux est constitué par les placements de capitaux à court et à long terme.

D'ailleurs « la hausse continue du change tchécoslovaque au cours de l'année 1922, n'a pas suffi, dit M. Rist (1) contrairement à une opinion très répandue qui attribue à la hausse du change le pouvoir de suspendre les exportations — à renverser le sens de la balance commerciale. L'excédent des exportations, malgré la grande diminution de celles-ci, reste encore considérable en 1922, plus considérable même que les années précédentes; c'est que les importations ont diminué plus encore (la crise industrielle explique suffisamment ce phénomène) et la différence entre les deux est restée de même signe. Le fait mérite d'être relevé en face des théories nombreuses qui craignent de voir la hausse du change renverser la balance favorable du commerce qui en est la source, et ainsi s'annihiler elle-même ».

En définitive, les faits et considérations qui précèdent, paraissent aboutir à ces deux conclusions :

1° Certaines comparaisons d'ensemble des graphiques tendent à prouver que le change déprécié est une prime à l'exportation. Mais il ne s'agit que de résultats globaux, qui demandent à être interprétés, et de cette interprétation même il résulte qu'il n'est guère possible de tirer des conclusions scientifiques d'une comparaison rigoureuse et suivie des courbes.

2° Certains faits, tels que ceux relatifs à la Tchécoslovaquie, tendraient plutôt à montrer qu'il n'existe pas de relation entre le change et le commerce extérieur. Peut-être est-il plus exact de dire que les circonstances économiques ont alors empêché de jouer l'influence globale dont il s'agit.

(1) *Op. cit.*, p. 105.

CHAPITRE II

LA FRANCE

L'histoire de la France contemporaine, envisagée sous l'aspect qui nous intéresse ici (1), montre un redressement de notre commerce extérieur après 1920, à la suite de l'accentuation, continue dans sa ligne générale, de la chute de notre change. Cette constatation tend à confirmer la théorie suivant laquelle la dépréciation du change agit comme prime à l'exportation. Mais, s'il y a lieu de retenir et de mettre en lumière ce résultat global, il ne faut pas croire à un parallélisme absolu et constant du change et du commerce extérieur et il convient de tenir compte des autres facteurs qui jouent à côté du change.

Nous allons examiner, année par année, la période immédiatement consécutive au traité de paix (1919-1920), puis la période de relèvement du commerce extérieur (1921-1924) (2).

SECTION I

Les lendemains immédiats de la paix

ANNÉE 1919

Le franc français ne tarde pas à atteindre un taux de dépréciation inconnu pendant toute la durée de la guerre. Au début de 1919, il se cotait avec plus de 50 0/0 de perte

(1) On consultera, outre les statistiques du présent chapitre, les graphiques insérés dans le chapitre précédent.

(2) Statistiques puisées dans l'*Économiste Français* et dans la *France Économique*: (Extrait de la *Revue d'Économie politique*). Années 1919 à 1926.

à Genève, et il se tint encore entre 50 et 60 0/0 de perte au cours de toute cette année.

Cours moyen du dollar à Paris

1 ^{er} trimestre 1919.	5,765
2 ^e — —	6,25
3 ^e — —	7,81
4 ^e — —	10,18

La baisse du franc aurait été plus accentuée si nous n'avions pas bénéficié de crédits en Angleterre et aux États-Unis. Durant les années de guerre, nous avons payé les produits importés, en majeure partie, au moyen des crédits qui nous étaient consentis par nos alliés et par certains pays neutres. Les dépenses faites sur notre territoire par les armées alliées nous ont fourni, d'autre part, d'importants moyens de change. Nous n'avons donc acheté qu'une quantité de monnaies étrangères bien moindre que celle qui nous aurait été nécessaire pour payer nos achats au dehors, si nous n'avions pas obtenu ces crédits et contracté des emprunts extérieurs qui nous procuraient du change.

Dans le cas contraire, nous aurions dû acheter du change avec nos propres moyens, procéder à des émissions nouvelles et sans cesse croissantes de monnaie de papier dont la valeur aurait diminué au fur et à mesure que son pouvoir d'achat se serait affaibli par l'accroissement de la circulation. Il aurait fallu imprimer une quantité de plus en plus grande de billets de banque jusqu'au jour où, s'étant progressivement dépréciés, ils n'auraient plus eu qu'une valeur minime et n'auraient plus été acceptés en paiement des monnaies étrangères.

En nous procurant des crédits extérieurs partout où il nous était possible d'en trouver, nous avons donc réussi à acheter au dehors les produits nécessaires pour pouvoir

nous alimenter et continuer la guerre, sans diminuer trop sensiblement la valeur de notre monnaie. Par ce procédé exceptionnel, nous pouvions contenir la circulation fiduciaire et la hausse des prix.

Or, en 1919 les cours du change étaient influencés — faussés — par les disponibilités en dollars et en livres que nous possédions grâce au reliquat des crédits qui nous avaient été consentis par les trésoreries américaine et anglaise. Ces disponibilités ralentissaient la chute du franc. D'autre part, la spéculation s'exerçait dans un sens favorable à notre monnaie; elle jouait à la hausse du franc et nous fournissait encore à bon compte les dollars et les livres dont nous avions besoin pour payer nos importations.

Lorsque les crédits américains et anglais furent épuisés, la baisse de notre devise s'accéléra. Dès la fin de décembre 1919, le dollar atteignit son plus haut cours de 11,885 et la livre 45,45.

Quelle fut, maintenant, en 1919 la physionomie de notre commerce extérieur?

Rapport de l'exportation à l'importation.

Décembre 1918	40 %.
Janvier 1919	48 %.
Février	45 %.
Mars	47 %.
Avril	45 %.
Mai	23 %.
Juin	21 %.
Juillet	26 %.
Septembre	30 %.
Octobre,	30 %.
Novembre.	34 %.
Décembre.	56 %.

Importations en quintaux métriques :

	Année 1919	Année 1913
Objets d'alimentation. . .	69.604.036	55.119.320
Matières premières. . . .	295.541.772	371.607.350
Objets fabriqués	18.199.886	15.477.190
Totaux. . .	383.345.694	442.203.860

Exportations en quintaux métriques :

	Année 1919	Année 1913
Objets d'alimentation. . .	5.280.892	14.566.760
Matières premières	41.209.368	182.991.630
Objets fabriqués	8.542.874	22.833.241
Colis postaux	169.055	353.499
Totaux . . .	55.202.189	220.745.130

Par rapport à 1918, la situation en 1919 s'établit comme suit :

Importations en milliers de francs :

1919	1918	Différence sur 1918
29.778.519	22.301.384	+ 7.477.135

Exportations en milliers de francs :

1919	1918	Différence sur 1918
8.713.168	4.722.694	+ 3.990.474

On constate que, pour l'année 1919, l'importation (29.778.519.000 fr.) dépasse l'exportation (8.713.168.000 fr.) de la somme énorme de 21.065.351.000 francs, alors que, pour l'année 1918, l'excédent n'était que de 17.578.690.000 francs. En prenant les chiffres dans leur valeur absolue, la balance commerciale se serait donc aggravée de 3.486.661.000 francs.

Il convient toutefois de remarquer que, proportionnellement, l'augmentation réalisée à l'importation (7.477.135.000 francs sur 22.301.384.000 francs) ne

représente que 33 0/0, alors qu'à l'exportation l'augmentation (3.990.474.000 francs sur 4.722.694.000 francs) ressort à 84 0/0. Ce fait se traduit sur la situation d'ensemble de la manière suivante : en 1918, l'exportation (4.722.694.000 francs) ne représentait que 21 0/0 de l'importation (22.304.384.000 francs), or, en 1919, l'exportation (8.713.168.000 francs) comparée à l'importation (29.778.519.000 francs) atteint 29 0/0.

Dans le tableau précédent du rapport de l'exportation à l'importation, le mois d'août manque, parce que les changements des taux de valoration, appliqués à cette époque de l'année par l'Administration des douanes, n'ont pas permis de dégager la part du mois d'août.

Ce qui apparaît, dans tous les cas, avec évidence, c'est que l'exportation, qui, en décembre 1918, n'était que de 10 0/0 de l'importation, s'élevait graduellement jusqu'à 31 0/0 en novembre et même à 56 0/0 en décembre 1919. Après une période d'hésitation pendant les quatre premiers mois de l'année, le mouvement ascensionnel s'est déclanché, et, depuis le mois de juin, s'est poursuivi sans arrêt.

Le mois de décembre montre un bond énorme de l'exportation : 56 0/0 de l'importation, alors que, pour le mois de novembre, la proportion n'était encore que de 31 0/0. Le mois de décembre est aussi celui où, par suite de l'épuisement des crédits anglais et américains dont nous avons parlé, notre devise atteignit son maximum de dépréciation.

La comparaison des phénomènes du change et des phénomènes du commerce extérieur nous amène ainsi aux constatations suivantes :

- 1° L'importation dépasse énormément l'exportation ;
- 2° L'exportation, toutefois, augmente graduellement ;
- 3° Le pourcentage le plus élevé de l'exportation coïncide avec le maximum de dépréciation de notre devise.

L'ampleur des importations s'explique par ce fait que les prix plus élevés du marché français offraient aux impor-

tateurs une marge bénéficiaire. Si l'on considère que le cours du dollar est de 5,45 (comme au cours du premier trimestre 1919) et que le niveau général des prix accuse en France une augmentation triple de celle des États-Unis, il va en résulter que l'importateur français pourra acheter beaucoup moins cher aux États-Unis qu'en France une même marchandise. Il n'hésitera donc pas à importer toutes les marchandises américaines qu'il pourra se faire livrer.

Le chiffre considérable des importations s'explique aussi, au lendemain de la guerre, par un gros accroissement des achats de matières premières nécessaires à l'industrie.

Ainsi se rend-on compte de la faiblesse des exportations, cependant celles-ci grandissent à mesure que baisse le change.

ANNÉE 1920

L'année 1920 frappe encore par le chiffre élevé des importations. Celles-ci font qu'il nous est de plus en plus difficile et coûteux de nous procurer des monnaies étrangères nécessaires à nos paiements extérieurs, alors surtout que nos crédits aux États-Unis et en Angleterre sont épuisés. Il est donc normal qu'une hausse de la monnaie étrangère s'accuse et que la baisse du franc s'accroisse.

Mais la spéculation nous vend alors ses livres et ses dollars beaucoup plus cher que ne l'exigerait la dépréciation intérieure du franc ; si les prix ont considérablement haussé chez nous, ils ont également monté sans cesse au dehors ; les monnaies américaine et anglaise se sont aussi dépréciées.

La prime à l'importation n'existe plus ; mais comme nos besoins de matières premières, de vivres, restent considérables, et que, d'autre part, l'accroissement de notre circulation fiduciaire permet de payer des prix élevés, les importations continuent à augmenter.

Mais ici, il convient de noter le ralentissement des importations et l'accroissement des exportations qui se sont produits dans le second semestre de 1920. Alors notre franc a été sous-estimé par la spéculation étrangère, c'est-à-dire a possédé un pouvoir d'achat plus grand à l'intérieur qu'à l'extérieur.

Cours des Changes à Paris (moyennes mensuelles)

	LONDRES au pair 1 £ = 25,2215	NEW-YORK au pair 1 \$ = 5,1826
1920 Janvier	43,05	11,69
— Février	48,17	14,27
— Mars	51,90	14,04
— Avril	63,86	16,21
— Mai	56,47	14,68
— Juin	49,92	12,63
— Juillet	47,52	12,27
— Août	50,55	13,99
— Septembre	52,21	14,84
— Octobre	53,24	15,32
— Novembre	57,38	16,71
— Décembre	59,01	15,90

Rapport de l'exportation à l'importation :

Janvier 1920.	36 %	Juillet 1920	70 %
Février —	50 %	Août —	85 %
Mars —	42 %	Septembre 1920	81 %
Avril —	47 %	Octobre —	89 %
Mai —	50 %	Novembre —	70 %
Juin —	69 %	Décembre —	56 %

Importations en milliers de francs

	1920	1919	Différence sur 1919
Objets d'alimentation .	8.618.155	10.704.485	— 2.086.330
Matières premières . .	16.800.548	14.753.215	+ 2.047.333
Objets fabriqués . . .	9.986.248	10.341.567	— 355.319
TOTAUX . . .	35.404.951	35.799.267	— 394.316

Exportations en milliers de francs

Objets d'alimentation .	2.211.323	1.190.411	+ 1.020.912
Matières premières . .	4.772.124	2.444.293	+ 2.327.831
Objets fabriqués . . .	14.252.907	7.387.562	+ 6.865.345
Colis postaux	1.198.403	857.334	+ 341.069
TOTAUX . . .	22.434.757	11.879.600	+10 555.157

IMPORTATION

	QUANTITÉS en tonnes		VALEURS en milliers de francs	
	1920	Différence en % sur 1913	1920	Différence en % sur 1913
Objets d'alimentation.	6.164.573	+ 12 %	8.618.155	+ 374 %
Matières premières. .	42.321.629	+ 13 %	16.800.548	+ 239 %
Objets fabriqués . .	2 453.417	+ 58 %	9.986.248	+ 502 %
TOTAUX. .	50.939.619	+ 15 %	35.404.951	+ 320 %

EXPORTATION

Objets d'alimentation.	1.262.568	— 14 %	2.211.323	+ 163 %
Matières premières. .	9.324.672	— 49 %	4.772.124	+ 156 %
Objets fabriqués . .	1.856.926	— 19 %	14.252.907	+ 294 %
Colis postaux . . .	23.180	— 34 %	1.198.403	+ 111 %
TOTAUX. .	12.467.346	— 44 %	22.434.757	+ 226 %

1920

Indices comparés du change, des prix et des salaires (*moiyenne*).

(On a pris comme base, égale à 100, la valeur dans le dernier trimestre de 1923).

Change, cours du dollar	80
Prix de gros :	
Alimentation	111
Industrie.	119
Ensemble	116
Prix de détail (13 denrées) :	
Villes autres que Paris.	103
Paris	104
Coût de la vie à Paris :	
Alimentation	99
Ensemble.	99
Salaires des ouvriers mineurs. . . .	91

SECTION II

Le redressement du commerce extérieur.

Les années 1921 et suivantes se caractérisent par un relèvement progressif de notre commerce extérieur.

Le franc se déprécie de plus en plus, mais il se déprécie plus qu'il ne devrait par rapport à son pouvoir intérieur d'achat. Il n'y a donc plus de prime à l'importation (d'ailleurs les besoins de matières premières diminuent), mais une prime à l'exportation, d'abord assez légère, puis grandissant largement au fur et à mesure que la spéculation étrangère fait monter les cours de sa monnaie, c'est-à-dire baisser le cours du franc.

ANNÉE 1921

La balance commerciale, dont le redressement s'est très nettement affirmé pendant les huit premiers mois, a com-

mencé à décliner de nouveau à partir du mois de Septembre, Or, à partir de ce mois, le change ne s'améliore pas ; au contraire, il évolue de 51 à 55 pour la livre et autour de 13 pour le dollar, alors que, dans le trimestre précédent, il oscillait respectivement autour de 46-47 et de 12.

Le développement des exportations n'est pas très rapide, mais, par suite d'un arrêt de la production, il y a une diminution des importations de matières nécessaires à l'industrie.

Les différences en 00 sur 1913 (pour les importations et les exportations) font ressortir la hausse des prix.

Cours des changes à Paris (*moyennes mensuelles*).

		LONDRES	NEW-YORK
		au pair 1 £ = 25,2215	au pair 1 \$ = 5,1826
1921	Janvier . . .	58 05	15 64
—	Février . . .	54 07	13 96
—	Mars	55 975	14 18
—	Avril	54 36	13 84
—	Mai	47 44	11 97
—	Juin	46 805	12 37
—	Juillet	46 52	12 79
—	Août	47 12	12 92
—	Septembre . .	51 08	13 72
—	Octobre	53 47	13 825
—	Novembre . . .	55 29	13 93
—	Décembre . . .	53 07	12 79

Rapport de l'exportation à l'importation :

Janvier 1921.	95 %	Juillet 1921	106 %
Février —	117 %	Août —	99 %
Mars —	96 %	Septembre	79 %
Avril —	108 %	Octobre —	79 %
Mai —	105 %	Novembre —	73 %
Juin —	101 %	Décembre —	69 %

IMPORTATION

	Quantités en milliers de tonnes		
	Année	Différence en % sur	
	1921	1920	1913
Objets d'alimentation	4.066	— 34 %	— 26 %
Matières premières	32.448	— 22 %	— 12 %
Objets fabriqués	1.459	— 40 %	6 %
TOTAUX	37.973	— 25 %	— 14 %
	Valeurs en millions de francs		
	Année	Différence en % sur	
	1921	1920	1913
Objets d'alimentation	6.206	— 48 %	+ 241 %
Matières premières	12.398	— 50 %	+ 150 %
Objets fabriqués	2.944	— 61 %	+ 198 %
TOTAUX	23.548	— 53 %	+ 179 %

EXPORTATION

	Quantités en milliers de tonnes		
	Année	Différence en % sur	
	1921	1920	1913
Objets d'alimentation	1.227	— 2 %	— 15 %
Matières premières	12.858	+ 32 %	— 29 %
Objets fabriqués	1.891	+ 1 %	— 17 %
Colis postaux	25	+ 7 %	— 29 %
TOTAUX	16.001	+ 25 %	— 27 %
	Valeurs en millions de francs		
	Année	Différence en % sur	
	1921	1920	1913
Objets d'alimentation	1.932	— 26 %	+ 130 %
Matières premières	5.559	— 9 %	+ 199 %
Objets fabriqués	12.809	— 24 %	+ 254 %
Colis postaux	1.253	+ 4 %	+ 121 %
TOTAUX	21.553	— 19 %	+ 213 %

1921

Indices comparés du change, des prix et des salaires

(Pour 100 dans le quatrième trimestre de 1923) (moyenne).

Change, cours du dollar	75
Prix de gros :	
Alimentation	86
Industrie	73
Ensemble	78
Prix de détail (13 denrées) :	
Villes autres que Paris	100
Paris	95
Coût de la vie à Paris :	
Alimentation	91
Ensemble	90
Salaires des ouvriers mineurs	89

ANNÉE 1922

L'année 1922 fait ressortir, dans son ensemble, un parallélisme de la chute du change et du développement des exportations. *Cours des Changes à Paris (moyennes mensuelles)*

	LONDRES au pair 1 £ = 25,2215	NEW-YORK au pair 1 \$ = 5,1826
1922 Janvier	51,76	12,25
— Février	50 »	11,51
— Mars	48,59	11,11
— Avril	47,89	10,855
— Mai	48,77	10,93
— Juin	50,94	11,455
— Juillet	53,92	12,13
— Août	55,81	12,59
— Septembre	57,87	13,055
— Octobre	59,81	13,58
— Novembre	65,53	14,785
— Décembre	63,80	13,75

Rapport de l'exportation à l'importation.

Janvier 1922	110 0/0
Février	100 0/0
Mars	97 0/0
Avril	112 0/0
Mai	103 0/0
Juin	»
Juillet	72 0/0
Août	85 0/0
Septembre	92 0/0
Octobre	91 0/0
Novembre	72 0/0
Décembre	95 0/0

IMPORTATION

	Quantités en milliers de tonnes		
	Année	Différence en %, sur	
	1922	1921	1913
Objets d'alimentation	5.064	+ 18 %	— 8 %
Matières premières	44.607	+ 30 %	+ 20 %
Objets fabriqués	1.696	+ 8 %	+ 9 %
TOTAUX	51.367	+ 28 %	+ 16 %
	Valeurs en millions de francs		
Objets d'alimentation	5.800	+ 1 %	+ 219 %
Matières premières	14.048	+ 23 %	+ 184 %
Objets fabriqués	4.052	— 18 %	+ 144 %
TOTAUX	23.900	+ 8 %	+ 183 %

EXPORTATION

	Quantités en milliers de tonnes		
	Année	Différence en % sur	
	1922	1921	1913
Objets d'alimentation	948	— 23 %	— 35 %
Matières premières	19.145	+ 56 %	— 2 %
Objets fabriqués	2.494	+ 31 %	+ 9 %
Colis postaux	28	+ 12 %	— 21 %
TOTAUX	22.615	+ 41 %	+ 2 %
	Valeurs en millions de francs		
Objets d'alimentation	1.921	— 8 %	+ 128 %
Matières premières	5.444	+ 33 %	+ 193 %
Objets fabriqués	11.860	— 4 %	+ 226 %
Colis postaux	1.417	+ 13 %	+ 150 %
TOTAUX	20.642	+ 4 %	+ 200 %

1922

Indices comparés du change, des prix et des salaires

(Pour 100 dans le 4^e trimestre 1923) (moyenne).

Change, cours du dollar	69
Prix de gros :	
Alimentation	79
Industrie	71
Ensemble	74
Prix de détail (13 denrées) :	
Villes autres que Paris	85
Paris	85
Coût de la vie à Paris :	
Alimentation	85
Ensemble	86
Salaires des ouvriers mineurs	81

ANNÉE 1923

Le parallélisme de la baisse du franc
et du relèvement du commerce extérieur s'accroît.

Cours des Changes à Paris (moyennes mensuelles)

	LONDRES au pair 1 £ = 25,2215	NEW-YORK au pair 1 \$ = 5,1826
1923 Janvier	69,74	14,98
— Février	76,48	16,30
— Mars	74,87	15,94
— Avril	69,867	15,018
— Mai	69,699	15,062
— Juin	73,294	15,878
— Juillet	77,781	16,975
— Août	80,712	17,695
— Septembre	77,833	17,142
— Octobre	76,018	16,809
— Novembre	79,641	18,190
— Décembre	82,927	19,020

Rapport de l'exportation à l'importation :

Janvier 1923	79 %	Juillet 1923	93 %
Février —	99 %	Août —	97 %
Mars —	95 %	Septembre —	93 %
Avril —	»	Octobre —	91 %
Mai —	103 %	Novembre —	92 %
Juin —	99 %	Décembre —	82 %

Dans tout le cours de l'année, la balance n'est jamais descendue au-dessous du niveau normal d'avant-guerre, lequel oscillait autour de 80 0/0. Elle y a seulement touché en janvier avec 79 0/0 et en décembre avec 82 0/0. Pour tous les autres mois, elle s'est tenue au-dessus de 90 0/0, l'exportation restant inférieure à l'importation de 1 à 9 0/0 pour chacun de ces mois, sauf le mois de mai où les sorties ont dépassé les entrées de 3 0/0.

A côté des valeurs, posons les quantités des marchandises importées et exportées. Le tableau suivant fait porter la comparaison non seulement sur les résultats de l'année 1922, mais aussi sur ceux de l'année 1913, prise comme type d'une année normale d'avant-guerre.

IMPORTATION

	Quantités en tonnes		
	Année 1923	DIFFÉRENCE EN % SUR	
		1922	1913
Objets d'alimentation	5.715.099	+ 14 %	+ 4 %
Matières premières	47.706 510	+ 7 %	+ 28 %
Objets fabriqués.	1.499.928	— 10 %	— 3 %
TOTAUX.	54.921.537	+ 7 %	+ 24 %
Valeurs en milliers de francs			
Objets d'alimentation	7.472.369	+ 28 %	+315 %
Matières premières	20.781.890	+ 48 %	+324 %
Objets fabriqués.	4.353.753	+ 9 %	+156 %
TOTAUX.	32.608.012	+ 36 %	+288 %

EXPORTATION

	Quantités en tonnes		
	Année 1923	DIFFÉRENCE EN % SUR	
		1922	1913
Objets d'alimentation . . .	1.311.927	+ 39 %	— 13 %
Matières premières . . .	20.403.042	+ 6 %	+ 11 %
Objets fabriqués . . .	3.042.037	+ 17 %	+ 32 %
Colis postaux . . .	32.014	+ 14 %	— 10 %
TOTAUX . . .	24.789.020	+ 9 %	+ 12 %
Valeurs en milliers de francs			
Objets d'alimentation . . .	3.189.258	+ 67 %	+ 298 %
Matières premières . . .	9.348.856	+ 61 %	+ 392 %
Objets fabriqués . . .	16.232.406	+ 32 %	+ 351 %
Colis postaux . . .	1.660.990	+ 18 %	+ 177 %
TOTAUX . . .	30.431.510	+ 42 %	+ 341 %

1923

Indices comparés du change, des prix et des salaires.

(Pour 100 dans le 4^e trimestre 1923)

(moyenne).

Change, cours du dollar. 92

Prix de gros :

Alimentation. 96

Industrie 95

Ensemble 95

Prix de détail (13 denrées) :

Villes autres que Paris 93

Paris 93

Coût de la vie à Paris :

Alimentation 96

Ensemble 97

Salaire des ouvriers mineurs. 93

ANNÉE 1924

Cours des changes à Paris (moyennes mensuelles)

	LONDRES au pair 1 £ = 25,2215	NEW-YORK au pair 1 \$ = 5,1826
1924 Janvier.	91,192	21,388
— Février.	97,508	22,650
— Mars.	93,165	21,702
— Avril.	71,166	16,37
— Mai	75,624	17,349
— Juin.	82,507	19,107
— Juillet	85,447	19,573
— Août.	82,527	18,361
— Septembre	84,101	18,84
— Octobre	85,797	19,114
— Novembre	87,347	18,956
— Décembre	85,9275	18,517

Commencée à l'automne 1923, la hausse des devises étrangères aboutit à la crise du début de 1924.

Voici les cours moyens de la livre et du dollar cotés à la Bourse de Paris au mois de janvier 1924 :

DATES	LONDRES	NEW-YORK
—	—	—
2 Janvier 1924. . . .	85 645	19 92
3 —	87 295	20 535
4 —	88 225	20 57
5 —	88 325	20 58
7 —	85 495	19 88
8 —	88 05	20 555
9 —	87 62	20 41

10 Janvier 1924	87 795	20 445
11 —	89 32	20 85
12 —	90 46	21 19
14 —	96 11	22 80
15 —	94 815	22 345
16 —	90 90	21 34
17 —	90 575	21 245
18 —	92 95	21 995
19 —	92 70	21 895
21 —	94 71	22 49
22 —	93 325	22 115
23 —	93 935	22 17
24 —	94 475	22 385
25 —	93 535	22 13
26 —	94 32	22 31
28 —	92 70	21 83
29 —	92 20	21 60
30 —	93 35	21 95
31 —	92 48	21 66

La baisse du franc se poursuivait jusqu'au 8 mars, date où le dollar fut coté hors Bourse 28,74 et la livre sterling 122,58.

Puis, soudain, les cours s'effondrèrent lorsque se répandit la nouvelle de l'ouverture, à la Banque de France, par la maison Morgan et par des banques anglaises, de crédits d'un montant respectif de 100 millions de dollars, et de 4 millions de livres sterling, coïncidant avec l'assurance formelle, donnée par le Gouvernement français, que toutes mesures seraient prises en vue de l'assainissement financier.

Le 23 avril, les minima de 14,47 pour le dollar et de 63,55 pour la livre sterling étaient atteints, malgré des achats de devises qui avaient permis à la Banque de France, non seulement de reconstituer, mais de compléter la « masse de manœuvres » mise à sa disposition.

Dans la suite les cours se relevèrent sensiblement, moins

en raison de nouvelles attaques de la spéculation, que parce que le niveau où les changes étaient tombés ne correspondait plus à la parité des pouvoirs d'achat. Si la spéculation intervint, c'est surtout, semble-t-il, pour escompter le réajustement qui devait se produire. Avec des alternatives de hausse et de baisse, le mouvement de reprise se poursuivit jusqu'au mois de juillet.

Depuis lors, la valeur du franc exprimée par les cours du change fit preuve en 1924 d'une certaine stabilité. Si la livre sterling continua de monter, c'est qu'elle tendait à se rapprocher de sa parité-or sur le marché international; le dollar, considéré comme étalon, était, en décembre, coté à Paris à des cours légèrement inférieurs à ceux de juillet.

La relative stabilité du franc, de juillet à décembre 1924, s'explique par les facteurs économiques qui jouèrent en notre faveur. En décembre 1924, pour la première fois depuis 1875, la balance commerciale a présenté un excédent d'exportation. Si, à cet excédent de 1 1/2 milliard, on ajoute les autres éléments de la balance générale des comptes, notamment les dépenses faites sur notre territoire par les visiteurs étrangers et les emprunts réalisés sur le marché international, il apparaît que la France a bénéficié d'un solde créditeur appréciable.

D'autre part, le renouvellement, effectué en septembre, du crédit Morgan, puis son remplacement au mois de novembre par l'emprunt à long terme consenti au Gouvernement français et mis à la disposition de la Banque de France, ont assuré de façon durable à celle-ci le moyen d'intervenir éventuellement sur le marché des changes. La seule menace d'une telle intervention contribua à tenir en respect les spéculateurs étrangers qui auraient pu être tentés de renouveler contre le franc leurs manœuvres du début de l'année.

Le commerce extérieur ne suit évidemment pas, mois par mois, ni même trimestre par trimestre, les fluctuations de

change. Mais le parallélisme général signalé pour les années précédentes s'accuse fortement.

Rapport de l'exportation à l'importation.

Janvier 1924	93 0/0
Février	105 0/0
Mars.	121 0/0
Avril.	122 0/0
Mai	105 0/0
Juin	91 0/0
Juillet	97 0/0
Août.	95 0/0
Septembre	102 0/0
Octobre	104 0/0
Novembre	101 0/0
Décembre	98 0/0

IMPORTATION

	Quantités en tonnes		
	Année 1924	DIFFÉRENCE EN % SUR	
		1923	1913
Objets d'alimentation . . .	5.672.888	— 0,5 %	+ 3,1 %
Matières premières . . .	49.342.178	+ 3,4 %	+ 32,7 %
Objets fabriqués	1.476.722	+ 0,4 %	— 2,4 %
TOTAUX	56.491.788	+ 3,0 %	+ 27,8 %
	Valeurs en milliers de francs		
	Année 1924	DIFFÉRENCE EN % SUR	
		1923	1913
Objets d'alimentation . . .	8.905.791	+ 18,7 %	+ 394,7 %
Matières premières . . .	26.138.351	+ 25,1 %	+ 433,4 %
Objets fabriqués	5.088.432	+ 15,6 %	+ 218,0 %
TOTAUX	40.132.574	+ 22,7 %	+ 377,7 %

EXPORTATION

	Quantités en tonnes		
	Année 1924	DIFFÉRENCE EN % SUR	
		1923	1913
Objets d'alimentation . . .	1.633.207	+ 25,6°/o	+ 16,6°/o
Matières premières.. . . .	24.106.412	+ 17,1°/o	+ 31,7°/o
Objets fabriqués	3.608.152	+ 16,4°/o	+ 56,8°/o
Colis postaux	38.028	+ 18,8°/o	+ 7,7°/o
TOTAUX.	29.385.799	+ 10,0°/o	+ 33,5°/o
Valeurs en milliers de francs			
Objets d'alimentation . . .	3.996.370	+ 24,9°/o	+ 399,5°/o
Matières premières	10.532.625	+ 13,2°/o	+ 485,1°/o
Objets fabriqués	24.861.158	+ 53,4°/o	+ 590,5°/o
Colis postaux	2.063.984	+ 29,0°/o	+ 312,8°/o
TOTAUX.	41.454.137	+ 36,3°/o	+ 500,8°/o

1924

Indices comparés du change, des prix et des salaires

(Pour 100 dans le 4^e trimestre 1923)

(moyenne).

Change, cours du dollar.	107
Prix de gros :	
Alimentation.	109
Industrie.	112
Ensemble	111
Prix de détail (13 denrées) :	
Villes autres que Paris.	108
Paris	107
Coût de la vie à Paris :	
Alimentation	107
Ensemble.	107
Salaire des ouvriers mineurs. . .	107

ANNÉE 1925

Cours des changes à Paris (moyennes mensuelles)

	LONDRES au pair 1 £ = 25,2215	NEW-YORK au pair 1 \$ = 5,1826
1925 Janvier	88,38	18,57
— Février	90,83	19, »
— Mars	91,96	19,17
— Avril	92,09	19,25
— Mai	94,96	19,54
— Juin	102,74	21,14
— Juillet	105,22	21,61
— Août	103,35	21,32
— Septembre	102,81	21,20
— Octobre	110,66	22,78
— Novembre	124, »	25,66
— Décembre	128,95	26,36

De Janvier à Avril, nous constatons une stabilité relative par rapport au dollar aux environs de 19 francs, cette stabilité semble avoir été purement artificielle, il résulte, en effet, des débats parlementaires que le Gouvernement a consacré, à des interventions répétées, la masse de manœuvre « provenant de la contre-attaque de Mars 1924, et acquise aux dépens des spéculateurs étrangers. »

D'Avril à Juin, on voit une dépréciation continue, la livre passant de 92 à 109 (le tableau précédent ne donne que les chiffres moyens), l'origine de cette dépréciation a été la révélation publique du maquillage des bilans de la Banque de France, et surtout la crainte des mesures violentes (consolidation des bons, prélèvement sur le capital) à l'approche de l'échéance fixée au 1^{er} Juillet 1925 des bons du Crédit National 1922.

De Juillet à fin Septembre, on aperçoit une stabilité au voisinage de 103, il est probable que, durant cette période, une quantité importante de devises a pu être acquise sur le marché par le Ministère des Finances, à titre de complément de la masse de manœuvre, constituée par le produit de l'emprunt Morgan de Novembre 1924.

D'Octobre à fin 1925 c'est une dépréciation continue, ayant comme origine le changement de politique gouvernementale : menace de moratorium de la dette à court terme, menace d'amputation du coupon de la rente, menace et mise en œuvre d'impôts directs massifs. Dans cette période il est vraisemblable que la dépréciation du franc a été ralentie par la remise en jeu des devises au cours de l'été. Finalement l'année 1925 se termine sur le cours de 130.

La proportion des exportations aux importations a atteint, en 1925, 103,26 %.

IMPORTATIONS

	Quantité en tonnes		
	1925	DIFFÉRENCE EN % SUR	
		1924	1913
Objets d'alimentation . . .	5.118.398	— 10,0	— 6,1
Matières premières . . .	41.072.245	— 16,9	+ 10,5
Objets fabriqués	1.234.929	— 16,3	+ 20,1
TOTAUX. . . .	47.425.572	— 16,2	+ 7,2
Valeurs en milliers de francs			
Objets d'alimentation . . .	5.489.969	+ 12,0	+ 461,0
Matières premières . . .	16.898.982	+ 9,7	+ 447,3
TOTAUX. . . .	22.388.951	+ 10,2	+ 450,6

EXPORTATIONS

	Quantité de tonnes		
	1925	DIFFÉRENCE EN % SUR	
		1924	1913
Objets d'alimentation . . .	1.386.631	— 15,1	— 4,8
Matières premières . . .	24.607.542	+ 2,1	+ 34,5
Objets fabriqués	4.189.967	+ 16,0	+ 83,5
Colis postaux	41.842	+ 10,0	+ 18,4
TOTAUX	30.225.982	+ 2,9	+ 36,9
Valeurs en milliers de francs			
Objets fabriqués et colis postaux	23.822.000	+ 9,0	+ 843,4

Indices comparés du change, des prix et des salaires (pour 100 dans le 4^e trimestre 1924) (moyenne)

Change, cours du dollar 113

Prix de gros :

Alimentation 107

Industrie 111

Ensemble 109

Prix de détail :

(13 denrées)

Villes autres que Paris 105

Paris 108

Coût de la vie à Paris :

Alimentation 107

Ensemble 106

Salaires des ouvriers mineurs 104

Salaires dans les villes 106

ANNÉE 1926

Cours des changes à Paris (moyennes mensuelles)

1926	LONDRES	NEW-YORK
Janvier.	128 79	26 52
Février.	132 40	27 23
Mars.	135 81	27 95
Avril.	143 68	29 56
Mai	155 06	31 93
Juin	165 92	34 12
Juillet	199 63	40 96
Août.	172 11	35 42
Septembre	170 07	35 05
Octobre	165 55	34 15
Novembre	141 17	29 12
Décembre	122 86	25 33

La proportion des exportations aux importations ressort, en 1926, à 105 0/0.

IMPORTATIONS

	Quantité de tonnes		
	1926	DIFFÉRENCE EN % SUR	
		1925	1913
Objets d'alimentation.	5.058.602	— 83.691	— 453.339
Matières premières .	39.092.227	— 1.962.088	+ 1.931.492
Objets fabriqués. . .	1.362.601	+ 115.959	— 185.118
TOTAUX .	45.513.430	— 1.929.820	+ 1.293.044
Valeurs en milliers de francs			
Objets d'alimentation.	11.576.814	+ 2 384.232	+ 9.759.235
Matières premières .	40.367.875	+10.872.365	+35.422.143
Objets fabriqués. . .	7.570.036	+ 2.162.766	+ 5.912.015
TOTAUX .	59.514.725	+15.419.363	+51.093.393

EXPORTATIONS

	Quantité de tonnes		
	1926	DIFFÉRENCE EN % SUR	
		1925	1913
Objets d'alimentation.	1.420.003	+ 26.605	— 39.461
Matières premières .	26.219.067	+ 1.514.210	+ 7.917.845
Objets fabriqués. . .	4.790.076	+ 501.214	+ 2.476.249
TOTAUX .	32.429.146	+ 2.042.029	+ 10.354.633
En milliers de francs			
Objets d'alimentation.	5.072.235	+ 1.277.718	+ 4.191.609
Matières premières .	16.672.890	+ 3.958.479	+ 11.804.342
Objets fabriqués. . .	37.789.424	+ 8.543.519	+ 33.658.481
TOTAUX .	59.534.649	+ 13.779.716	+ 52.654.432

Indices comparés du change, des prix et des salaires (Pour 100 en 1914)

1926

	1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre
Change :				
Cours du dollar	526	615	717	570
Prix de gros :				
Denrées alimentaires	534	601	694	645
Matières industrielles	746	798	920	755
Ensemble	647	707	814	702
Prix de détail :				
(13 denrées)				
Villes autres que Paris	503	523	610	647
Paris.	464	523	584	617
Coût de la vie à Paris :				
Alimentation	473	507	562	574
Ensemble.	451	485	539	545
Salaires des ouvriers mineurs . . .	469	495	545	593
Salaires journaliers dans les villes.	»	»	»	584

Conclusion relative à la France

Le mouvement d'amélioration de la balance commerciale, sensible dès 1921, se prononce en 1922, 1923, 1924, 1925 et 1926, de sorte que la valeur des exportations dépasse, ces dernières années, celle des importations.

La proportion annuelle des exportations aux importations a atteint les chiffres suivants :

1913.	81 70 0/0
1922.	89 34 0/0
1923.	93 40 0/0
1924.	103 34 0/0
1925.	103 26 0/0
1926.	105 00 0/0

Si l'on considère toutefois la balance commerciale en tant qu'élément de la balance des comptes, et dans ses rapports avec les phénomènes de change, les chiffres ci-dessus atteignent une légère correction. Les statistiques du commerce extérieur comprennent en effet les chiffres relatifs aux échanges de la France métropolitaine avec ses colonies dont le système monétaire est ordinairement lié au sien. On ne doit donc, à ce point de vue, retenir que les chiffres relatifs aux pays étrangers et aux colonies ayant un système monétaire propre. La comparaison des exportations dirigées vers les pays étrangers et l'Indo-Chine et des importations provenant des mêmes pays donne les chiffres suivants :

1913	78 56 0/0
1923	89 44 0/0
1924	100 93 0/0
1925	9 26 0/0
1926	100 88 0/0

Ainsi rectifiée, la balance peut être considérée comme ayant atteint l'équilibre en 1924.

Le relèvement de notre commerce extérieur a coïncidé avec la baisse généralement continue du franc. Ce parallélisme d'ensemble des deux phénomènes considérés n'est pas fortuit. Car il est dans la nature des choses que la dépréciation de la monnaie nationale développe les exportations. Supposons que le dollar soit coté 15 francs à Paris et que le niveau général des prix se soit élevé en France de 300 0/0, alors qu'il n'a haussé que de 100 0/0 aux États-Unis. Pour acheter en France une marchandise estimée 4.000 francs (au lieu de 1.000 francs avant la guerre), un Américain aura à déboursier 266,6 dollars. Même si cette marchandise identique valant 133,6 dollars avant la guerre, vaut le double, c'est-à-dire 266,6 dollars, l'Amérique aura un intérêt évident à ne pas l'acheter en France, puisqu'elle la payerait le même prix augmenté des frais de transport et des droits de douane. Par contre, si le dollar monte à 17 francs, sans que le niveau général des prix se soit élevé dans les deux pays, l'Américain n'aura plus à déboursier que 235,2 dollars pour acheter une marchandise française de 4.000 francs et il aura avantage à l'importer au lieu de l'acheter dans son pays.

Supposons, au contraire, que le cours du dollar soit de 5,45 et que le niveau général des prix accuse en France une augmentation de 250 0/0, alors qu'il ne s'est élevé que de 95 0/0 aux États-Unis; il va en résulter que l'importateur français pourra acheter au prix de 195 dollars, soit 1.057 francs, une même marchandise qui lui coûterait 3.500 francs chez lui. Il importera donc toutes les marchandises américaines qu'il pourra se faire livrer.

Notre devise ne cessa de baisser lorsque furent épuisés les crédits qui nous avaient été consentis par les trésoreries américaine et anglaise. La prime à l'importation disparut; néanmoins, les importations furent considérables en 1919 et en 1920 en raison de notre besoin de matières premières. Notre franc se dépréciant plus qu'il n'aurait dû

l'être par rapport à son pouvoir intérieur d'achat, il n'y eut plus de prime à l'importation, mais une prime à l'exportation, et cette prime, alors du reste que les besoins de matières premières diminuèrent, s'accrut progressivement à mesure que la spéculation étrangère fit baisser le cours du franc. Déjà, en 1921, notre balance commerciale s'améliora. Dans les années suivantes, elle tendit, grâce au développement des exportations, à l'équilibre qui fut obtenu en 1924.

La surestimation ou la sous-estimation du franc a donc exercé une influence certaine sur notre commerce extérieur. Mais cette influence, nous l'avons noté, est d'aspect global; d'autres facteurs jouent, à côté du change, pour conditionner le commerce extérieur, qui, lui-même, agit sur le change. Le change et les exportations ont été en parallélisme général, mais non en parallélisme absolu et constant.

On ne peut se dispenser de rattacher les observations concernant la France à la théorie du change fondée sur la parité du pouvoir d'achat. Théoriquement la valeur d'une monnaie de papier devrait s'apprécier par son pouvoir d'achats dans le pays qui l'émet. Si, par exemple, avec un billet de banque de mille francs ou avec un crédit en banque de pareille somme, on peut acheter en France une marchandise qui vaudra cent dollars aux États-Unis, on en tirera cette conclusion logique que mille francs valent cent dollars et qu'un dollar vaut par conséquent 10 francs.

Si, en France, le prix de cette marchandise s'élève à 1.500 francs, alors qu'il est toujours de cent dollars aux États-Unis, on en conclura que le dollar vaut 15 francs, au lieu de 10. Mais d'autres facteurs exercent une influence plus rapide et plus importante sur le cours du change. Le vendeur d'une monnaie anglaise ou américaine, dont l'acheteur français a besoin pour acquitter sa dette en Amérique ou en Angleterre, voudra tout naturellement

ne s'exposer à aucun risque et cherchera même à réaliser le bénéfice le plus élevé possible sur son opération de change. S'il craint que la monnaie française se déprécie dans un certain délai, par suite d'une nouvelle inflation, il voudra vendre sa devise à un taux qui dépassera plus ou moins sensiblement le pouvoir d'achat de la monnaie qu'on lui remettra en échange. Par contre, s'il prévoit que la valeur du franc est susceptible d'augmenter, parce que la situation économique et financière de la France s'améliore et que sa circulation monétaire ne peut s'accroître, il n'hésitera pas à spéculer à la hausse du franc, c'est-à-dire à vendre ses dollars ou ses livres à des cours plus bas que ceux que semblait indiquer la parité du pouvoir d'achat des deux monnaies échangées. Enfin l'élément psychologique jouera parfois un rôle prépondérant dans la vente d'une monnaie étrangère qui est nécessairement une spéculation, ou, en d'autres termes, une prévision anticipée de la valeur de telle ou telle monnaie.

Ainsi, les vendeurs anglais de livres sterlings, escomptant, après l'occupation de la Ruhr, des complications extérieures pour la France, des charges nouvelles de l'inflation, jouèrent à la baisse du franc et vendirent leurs livres de plus en plus cher. Les étrangers qui avaient des francs en dépôt dans les banques parisiennes craignirent à leur tour une dépréciation nouvelle de notre monnaie et rapatrièrent leurs capitaux; ils vendirent leurs francs pour acheter des livres ou des dollars, ce qui accentua encore la baisse du franc. Il est difficile de connaître, même approximativement, le montant des dépôts étrangers à Paris ou des valeurs du Trésor à court terme qu'ils détiennent; mais, si l'on réfléchit que, pendant les années 1919 et 1920, le déficit de notre balance commerciale a été considérable, et que nous avons dû, par suite, acheter une quantité importante de monnaies étrangères, pour payer nos importations, on peut se rendre compte

que les Anglais et les Américains nous avaient largement approvisionné de livres et de dollars en échange de francs laissés en dépôt à Paris. Lorsque, par la suite, ils ont voulu rapatrier les capitaux qu'ils nous avaient prêtés, ils ont dû s'adresser à une autre catégorie de spéculateurs qui ne consentaient plus alors à acheter des francs qu'à des prix de plus en plus bas.

Sous cette double influence spéculative, et, en grande partie, d'ordre psychologique, la baisse du franc s'est accentuée en 1922 et en 1923, et sa valeur a fini par être largement sous-estimée à l'extérieur. Le franc avait un pouvoir d'achat plus grand à l'intérieur qu'au dehors.

Il en résultait que les étrangers, échangeant leur monnaie contre la nôtre, pouvaient payer les mêmes marchandises moins cher chez nous que chez eux; ils avaient donc intérêt à acheter nos produits.

Cette situation ne se prolongerait pas indéfiniment si la stabilité des prix pouvait être assurée en France. Pour acheter nos marchandises, l'étranger devrait se procurer des francs en quantités de plus en plus grandes, et, par suite, il en ferait monter les cours jusqu'au moment où l'équilibre, résultant de la parité du pouvoir d'achat des deux monnaies, serait rétabli. Les dépôts étrangers dans les banques diminueraient, puisqu'ils serviraient à acheter des marchandises françaises et qu'ils passeraient entre les mains de nos nationaux.

Mais, comme l'exportation des produits français a pour effet de diminuer les offres de marchandises sur notre marché intérieur, le niveau des prix provoquera une baisse de notre devise. D'autre part, nous ne pouvons exporter qu'en commençant par importer les produits nécessaires à notre industrie, le charbon, la laine, le coton, etc., sans compter les denrées exotiques, les céréales qui nous font défaut lorsque nos récoltes sont déficitaires. Nous payons

donc plus cher nos importations, ce qui fait encore hausser notre niveau des prix.

Les fluctuations de notre monnaie seraient donc inévitables jusqu'au jour où la stabilité du niveau des prix sera assurée, d'un côté, par la stabilité de notre circulation fiduciaire, et, de l'autre, par un accroissement de production qui aura pour effet d'augmenter les offres sur le marché intérieur et de compenser le déficit créé par nos exportations.



CHAPITRE III

L'ALLEMAGNE

L'étude de l'Allemagne, très intéressante dans l'ordre d'idées qui nous occupe, présente une difficulté particulière.

S'il est, en effet, facile de mesurer la dépréciation continue, et catastrophique, du mark, il n'est pas aussi simple d'établir la balance commerciale du Reich dans les années qui ont suivi la guerre. Pourtant il est indispensable de préciser cet élément du problème, si l'on veut aboutir à des constatations et à des conclusions utiles.

La balance commerciale allemande a-t-elle été active ou passive? Les statistiques du Reich sont contredites par les statistiques des États avec lesquels l'Allemagne a fait du commerce. Il faut choisir entre les unes et les autres.

Lorsqu'on aura pris parti sur ce point, on envisagera le change et les exportations, de 1919 à la fin de 1921, période où la crise allemande s'est affirmée; puis de 1921 à l'automne 1923, période où la crise s'est accentuée jusqu'à la catastrophe, prélude de la réforme monétaire.

En réalité, la balance commerciale de l'Allemagne a été active. Il semble donc que, malgré toutes les difficultés consécutives à la guerre, la dépréciation de la monnaie nationale ait favorisé en ce pays les exportations. Mais nous raisonnerons aussi dans l'hypothèse où les statistiques du Reich auraient été, contrairement à ce que nous croyons, exactes, et nous nous demanderons comment s'expliquerait alors l'excédent des importations sur les exportations, nonobstant l'écart entre le pouvoir d'achat du mark à l'intérieur et son pouvoir d'achat à l'extérieur.

SECTION I

La balance commerciale de l'Allemagne.

D'après les dirigeants allemands, la balance commerciale du Reich aurait été nettement déficitaire dans les années postérieures à la guerre.

Au contraire, la statistique des États avec lesquels l'Allemagne a commercé, montre que la balance commerciale de cette dernière a été fortement active, au moins en 1921 et 1922. M. Wernlé (1) a fourni à cet égard une lumineuse démonstration qui doit retenir toute notre attention.

Pendant la guerre, l'Allemagne a, pour des raisons faciles à comprendre, cessé de faire connaître les chiffres de ses importations et de ses exportations. Quand elle a, par la suite, recommencé la publication de ses statistiques commerciales, elle n'a communiqué que des données incomplètes ne permettant pas de se faire une idée même approximative de sa balance commerciale. Ce n'est qu'en octobre 1923 qu'elle s'est décidée à publier la valeur de ses importations et de ses exportations d'après une méthode objective. Pour les années qui ont précédé, on ne possède que des chiffres trop sujets à caution pour que l'on en puisse tirer des conclusions sérieuses.

En ce qui concerne les quantités elles-mêmes, des sondages opérés au hasard permettent de constater des divergences assez sérieuses entre les chiffres publiés par *l'Office allemand* et ceux que donnent les administrations douanières des autres États. Par exemple, en 1922, le tonnage des importations allemandes en provenance de la Hongrie aurait atteint, d'après la statistique allemande,

(1) Wernlé. La Balance commerciale et la politique économique de l'Allemagne, 1924, p. 83 et suiv. (*Bibliothèque de la Société d'Études et d'Informations économiques*).

692.000 quintaux et d'après la statistique hongroise, 542.000 quintaux, tandis que celui des exportations allemandes à destination de la Hongrie aurait été de 3.128.000 quintaux d'après la statistique allemande et de 3.525.000 quintaux d'après la statistique hongroise. La balance des quantités en faveur de l'Allemagne s'élève d'après la statistique du Reich, à 2.436.000 quintaux et d'après celle de la Hongrie à 2.983.000 quintaux. Cette différence est assez importante puisqu'elle n'atteint pas moins de 550.000 quintaux.

Par suite de la différence des règles et des méthodes de calcul appliquées par les administrations des douanes, il est assez difficile de déterminer les causes de ces divergences. Tous les pays n'ont pas la même conception du pays d'origine ou de destination. L'un tient compte des poids bruts et l'autre des poids nets. En ce qui concerne les valeurs, la dévaluation de certaines monnaies est un grand élément de complication et d'incertitude. D'autre part, les mêmes rubriques ne désignent pas toujours exactement les mêmes articles.

Les chiffres auxquels on se réfère ici sont ceux des *Rapports mensuels du Bureau de Statistique du Reich*, fascicule de décembre 1923. La statistique allemande donne les valeurs en marks-or et les quantités en quintaux. Pour rendre les chiffres plus lisibles, nous les avons traduits en tonnes métriques.

Comme on l'a dit, la statistique allemande ne calcule objectivement les valeurs que depuis octobre 1923. La valeur des importations est obtenue jusqu'à concurrence de 80 0/0 du total importé par estimation des marchandises en monnaie étrangère. Des enquêtes mensuelles sont faites auprès des experts, par exemple les membres du Beirat économique ou les grandes maisons d'importation. Pour l'autre fraction, on multiplie la valeur d'avant-guerre par un certain coefficient.

Tableau de la balance commerciale allemande depuis 1920.

*(Les chiffres portés dans ce tableau sont les chiffres rectifiés
fournis après coup par l'Office de Statistique du Reich).*

MOIS	QUANTITÉS		VALEURS en marks-papier (1)		Excédent des export. (+) ou des import. (—)
	Importations en 1.000 q. m.	Exportations en 1.000 q. m.	Importations en millions de marks	Exportations en millions de marks	
Année 1920 .	188.366	198.096	98.130	69.311	— 28.819
Mai 1921. . .	15.340	11.452	5.487	4.558	— 929
Juin.	18.236	15.091	6.410	5.433	— 977
Juillet. . . .	19.246	15.581	7.580	6.212	— 1.368
Août	21.109	18.277	9.418	6.677	— 2.741
Septembre. .	25.326	18.707	10.668	7.519	— 3.149
Octobre . . .	30.048	19.727	13.875	9.712	— 4.163
Novembre . .	25.346	19.080	12.278	11.930	— 348
Décembre . .	20.858	19.295	13.707	14.554	+ 847
Janvier 1922.	23.090	20.271	12.773	14.528	+ 1.755
Février . . .	14.751	17.473	12.047	14.539	+ 2.492
Mars	26.446	21.526	22.919	21.285	— 1.634
Avril	28.889	21.760	28.278	23.000	— 5.278
Mai	38.093	20.930	32.449	27.155	— 5.292
Juin.	40.291	18.798	34.382	30.341	— 4.041
Juillet. . . .	47.982	16.364	45.748	35.708	— 10.031
Août	46.762	14.068	56.472	60.295	+ 3.823
Septembre. .	48.291	15.871	»	»	»
Octobre . . .	55.516	15.391	»	»	»
Novembre . .	45.512	15.512	»	»	»
Décembre . .	43.263	17.560	»	»	»
Janvier 1923.	47.289	13.093	»	»	»
Février . . .	31.661	10.961	»	»	»
Mars	52.201	9.382	»	»	»
Avril	63.961	10.288	»	»	»
Mai	40.131	9.299	»	»	»
Juin.	48.065	8.897	»	»	»
Juillet. . . .	41.596	10.533	»	»	»
Août	41.202	10.745	»	»	»
Septembre. .	34.198	11.426	»	»	»
Octobre . . .	29.149	11.833	»	»	»

1. Au cours de l'année 1923, l'Office de Statistique du Reich a adopté une nouvelle méthode d'évaluation des importations et des exportations. Cette méthode donne les résultats suivants :

	Importations	Exportations	Excédent des export. (+) ou des import. (—)
	Millions de marks-or		
Année 1922	6.200	3.970	— 2.229
Janvier-octobre 1923. . . .	5.155	5.023	— 131
Octobre 1923.	436	568	+ 132
Novembre 1923	434	514	+ 80
Décembre 1923	492	561	+ 69

La valeur des exportations est, pour la presque totalité, obtenue par la déclaration de l'exportateur effectuée en monnaie étrangère. Une partie des déclarations étant toutefois faites en marks-papier, il est nécessaire de faire des corrections d'ensemble.

Sur la base de ces méthodes, la statistique arrive à la conclusion que les importations du Reich ont eu, en 1923, une valeur de 6.081.391.000 marks-or et les exportations une valeur de 6.079.154.000 marks-or. Pendant l'année de résistance passive dans la Ruhr, le déficit de la balance commerciale n'aurait donc été que de 2.237.000 marks-or, c'est-à-dire que la balance commerciale était sensiblement équilibrée (1).

Si toutefois on applique aux quantités importées et exportées les valeurs admises par l'Administration en 1913, dernière année normale, la valeur totale des importations pourrait être estimée pour 1924 à 4 milliards 824 millions de marks-or et celle des exportations à 5 milliards 350 millions. Sur cette base, il n'y aurait donc plus

(1) Il ne faut pas attribuer à ces chiffres une valeur rigoureuse et l'*Office allemand* prétend qu'ils ne peuvent donner une idée exacte du commerce extérieur, à cause du défaut de contrôle à l'ouest du Reich. En réalité, les importations auraient été plus élevées que ne l'indiquent les chiffres — incomplets — de la statistique officielle. C'est exact, mais pour la même raison, parce que la statistique allemande ne contient pas les renseignements d'un certain nombre de bureaux de douane, les exportations ont été également plus fortes que ne l'accusent les chiffres officiels. Si en 1923, l'importation visible des articles finis n'est plus que de 1.583.809 tonnes, au lieu de 1.886.562 en 1922, l'exportation visible n'est plus que de 4.279.457 tonnes, au lieu de 5.837.069 l'année précédente. Sans doute les conséquences de la résistance passive ont diminué dans une certaine mesure la capacité de production et d'exportation du Reich, mais, d'une façon générale, les observations que suggère le commerce extérieur du Reich en 1923 s'appliquent aussi en 1922. D'autre part, quand on compare la statistique du commerce extérieur allemand avec celle d'avant-guerre, on ne doit pas perdre de vue que le Grand-Duché de Luxembourg ne fait plus partie de l'Union douanière allemande. En 1913, les minerais luxembourgeois ou les produits qu'ils servent à fabriquer, apparaissent dans la statistique allemande comme importations (Wernlé, *op. cit.* p. 87 en note).

de déficit, mais bien un excédent de 526 millions de marks-or en faveur du Reich. En 1913, le commerce extérieur de l'Allemagne avait atteint, sans les métaux précieux et les monnaies, 10 milliards 768 millions aux importations et 10 milliards 694 millions aux exportations, de sorte que le déficit atteignait 674 millions en marks. En 1912, le solde passif avait même été de 1 milliard 888 millions. En appliquant les valeurs d'avant-guerre aux quantités de la statistique officielle, on obtiendrait, pour l'année 1922, 6 milliards 305 millions aux importations et 6 milliards 182 millions aux exportations (*Statistika des deutschen Reichs*).

Ces derniers chiffres se rapprochent sensiblement de ceux qui ont été communiqués à la Commission d'experts qui a élaboré le plan Dawes, quand elle a demandé au Gouvernement du Reich des renseignements sur sa balance commerciale depuis la fin de la guerre. Voici les chiffres fournis par Berlin :

	Importations	Exportations	Excédent des importations
			(En millions de marks-or)
1920. . .	3.947,2	3.724,0	223,2
1921. . .	5.750,5	3.002,6	2.747,9
1922. . .	6.311,5	6.199,4	112,1

D'après les dirigeants allemands, dans les trois années qui ont suivi la signature du traité de paix, la balance commerciale allemande aurait donc été fortement déficitaire. En 1921, l'excédent des importations sur les exportations n'aurait pas été inférieur à 2 milliards 747 millions de marks-or. Les chiffres donnés par le gouvernement du Reich ne peuvent manquer de faire une grande impression. Le malheur est que, non seulement ils sont sujets à caution, mais, bien plus, ils ne répondent aucunement à la réalité.

La preuve en est fournie par les États avec lesquels l'Allemagne a commercé.

Le tableau suivant donne, pour les années 1913, 1921 et

1922, les soldes du commerce extérieur d'un certain nombre d'États avec l'Allemagne. Les chiffres sont ceux de la statistique officielle de chaque État. Il n'y a donc pas lieu d'en suspecter la sincérité.

Sans doute, ils ne permettent pas de calculer d'une façon rigoureusement exacte le solde de la balance commerciale de l'Allemagne, puisqu'il manque les résultats d'un certain nombre de pays (Espagne, Roumanie, Portugal, Mexique, etc.), mais ils donnent du moins une vue d'ensemble approximative.

TABLEAU COMPARATIF
des balances commerciales des principaux États avec l'Allemagne,
dans les années 1913, 1921 et 1922

Quand la balance est déficitaire pour l'État en question et par conséquent active pour l'Allemagne, elle est précédée du signe —.

Quand la balance est active pour l'État en question et passive pour l'Allemagne, elle est précédée du signe +.

(d'après le *Mémorandum de la Société des Nations*)

	en 1913	en 1921	en 1922	en milliers de
Belgique	+ 178.613	— 312.085	»	francs
Bulgarie	— 20.195	— 238.605	— 156.713	leva
Tchécoslovaquie	»	— 2.800.863	— 129.226	couronnes
Danemark	— 149.571	— 250.561	— 387.687	»
Finlande	— 150.384	— 833.701	— 929.893	markka
France	— 202.000	— 737.750	+ 462.752	francs
Grèce	— 1.141	+ 56.066	+ 340.122	drachmes
Hongrie	»	— 3.512.500	— 19.303.500	couronnes-papier
Italie	— 269.246	(1)	— 289.910	lires
Lettonie	»	— 1.901.869	+ 1.609.390	roubles lettoniens
Lithuanie	»	— 37.718	+ 2.007	litas
Pays-Bas	+ 339.327	— 389.334	— 441.019	florins
Norvège	»	— 186.991	— 206.950	couronnes
Roumanie	— 10.898	»	»	lei
Russie	— 198.625	— 57.198	— 113.396	roubles-or
Yougoslavie (2)	— 12.838	+ 223.034	— 149.300	dinars
Espagne	— 11.301	— 2.055 (3)	?	pesetas
Suède	— 110.824	— 205.941	— 214.417	couronnes
Suisse	— 325.210	— 245.563	— 172.995	francs
Grande-Bretagne	— 35.506	— 1.964	+ 6.165	livres sterling
Chine	— 11.115	— 6.369	— 14.799	taels
Inde	+ 13.69.00	+ 6.97.50	+ 9.72.59	roupies
Japon	— 55.263	— 45.300	— 106.898	yen
Australie	— 156	+ 1.400	+ 3.918	livres sterling
Nouvelle-Zélande	— 351	+ 22	+ 203	livres sterling
Égypte	+ 2.473	— 135	— 852	livres égyptiennes
Union Sud-Africaine	— 1.267	+ 1.283	+ 217	livres sterling
Argentine	— 21.732	— 20.837	— 39.863	pesos oro
Brésil	— 2.578	+ 706	— 106	livres sterling
Canada	— 10.542	— 2.469	+ 7.384	dollars
Chili	+ 3.431	— 17.983	— 11.192	pes. 18 d.
Équateur	+ 2.190	+ 8.159	+ 3.223	sucres
Paraguay	— 1.008	— 502	— 388	pesos oro
Pérou	— 446	— 647	— 755	livres péruviennes
États-Unis	+ 167.720	+ 292.045	+ 198.621	dollars
Uruguay	+ 5.543	+ 9.003	+ 5.645	pesos

(1) Données incomplètes.

(2) En 1912.

(3) En 1920.

Comme les valeurs sont exprimées dans des monnaies différentes, il est nécessaire de leur attribuer une commune mesure. Le dollar des États-Unis étant, de toutes les unités monétaires, celle qui, dans les années d'après-guerre s'est rapproché le plus de l'étalon-or, il est tout indiqué que cette commune mesure soit le dollar. Vu l'impossibilité de déterminer un change moyen rigoureusement exact, il convient d'adopter, pour faire le change, les cours appliqués à la Bourse de New-York à la fin des années 1921 et 1922.

Dans l'année 1921, tandis que le Reich prétend avoir eu un déficit d'environ 2 milliards 750 millions de marks-or, on voit en sa faveur un excédent supérieur à 200 millions de dollars.

Dans l'année 1922, pour laquelle le Reich accuse un déficit de 112 millions de marks-or, l'excédent de ses exportations a, au contraire, dépassé 300 millions de dollars, c'est-à-dire un milliard 200 millions de marks-or.

Les pays pour lesquels la statistique officielle fait défaut ne peuvent pas modifier beaucoup l'aspect général de ces résultats. Pour certains d'entre eux, l'Espagne, par exemple, il y a certainement un excédent des exportations au profit de l'Allemagne. D'autre part, les données concernant l'année 1921 manquent pour l'Autriche et l'Italie et, dans ces deux États, il y a aussi excédent en faveur de l'Allemagne, de sorte qu'en admettant un déficit vis-à-vis des États de l'Amérique Centrale, de la Colombie, du Venezuela, de la Perse, etc., déficit qui ne peut être très important, il y a excédent de la part des autres États (1).

La balance commerciale de l'Allemagne a été, en 1921 et 1922, fortement active : telle est la constatation à laquelle conduit l'étude des statistiques commerciales des autres pays. Il est au fond indifférent que le solde en faveur du Reich ait été de 400, 500 ou 600 millions de dollars.

(1) Wernlé : *op. cit.*, p. 90.

Malgré toutes les pertes de territoire subies par l'Allemagne et la diminution de sa production minière, agricole et industrielle, la balance commerciale allemande a été, en 1922 et 1923, relativement plus favorable qu'avant la guerre, et cela bien que les quantités aient fortement diminué.

TABLEAU

des soldes de la balance commerciale de l'Allemagne avec les principaux Etats dans l'année 1921

Les changes ont été effectués au cours de la Bourse de New-York à fin décembre 1921.

<i>Soldes actifs pour l'Allemagne :</i>	Dollars
Belgique 312.085.000 francs à 0767	23.936.920
Bulgarie 238.605.000 leva à 0072	1.717.956
Tchécoslovaquie 2.800.863 couronnes à 01445	40.472.470
Danemark 250.561.000 couronnes à 1997	50.037.030
Finlande 833.701.000 markka à 01960	16.340.540
France 737.750.000 francs à 0804	59.315.100
Grande-Bretagne 1.964.000 livres sterling à 42081	8.264.708
Hongrie 3.512.500.000 couronnes à 00162	5.960.650
Italie (1)	
Pays-Bas 389.334.000 florins à 3691	143.703.180
Russie 57.198.000 roubles-or à 260	29.437.000
Suède 205.941.000 couronnes à 2517	51.835.350
Suisse 245.563.000 francs à 1954	47.983.010
Norvège 186.991.000 couronnes à 1605	30.012.055
Chine 6.369.000 taels à 7489	4.769.744
Japon 45.300.000 yen à 4791	21.703.230
Égypte 135.000 livres égyptiennes	582.653
Argentine 20.827.000 pesos oro à 7562	15.749.377
Chili 17.983.000	3.704.498
Paraguay 502.000 pesos oro	379.612
Pérou 647.000 livres péruviennes	2.327.037
Total.	557.962.120
<i>Soldes passifs pour l'Allemagne :</i>	
Grèce 56.066.000 drachmes à 0418	2.343.558
Yougoslavie 223.034.000 dinars à 01545	3.445.875
Inde 69.750.000 roupies	19.460.250
Australie 1.400.000 livres sterling à 42081	5.891.340
Nouvelle-Zélande 22.000 livres sterling à 42081	92.578
Union Sud-Africaine 1.283.000 livres sterling à 42001	5.398.992
Brésil 708.000 livres sterling à 42081	2.970.918
Canada 2.469.000 dollars à 95	2.345.550
Equateur 8.159.000 sucre	1.973.178
Etats-Unis 292.045.000 dollars	292.045.000
Uruguay 9.003.000 pesos oro à 7.200	6.482.160
Total.	342.449.399

(1) Les chiffres n'ont pas été publiés.

TABLEAU
des soldes de la balance commerciale de l'Allemagne avec les principaux
Etats dans l'année 1922

Les changes ont été effectués aux cours de la Bourse de New-York à fin décembre 1922.

<i>Soldes actifs pour l'Allemagne :</i>	Dollars
Autriche 227.753.000 couronnes-or.	43.912.190
Bulgarie 156.713.000 leva à 006983.	1.094.326
Tchécoslovaquie 129.226.000 couronnes à 031361	4.052.656
Danemark 387.687 000 couronnes à 2058	79.785.984
Finlande 929.893.000 markka à 024888	23.143.175
Hongrie 19.303.505.000 couronnes-papier à 000396	7.644.187
Italie 289.910.000 liras à 0504	14.611.464
Lettonie 1.109.390.000 roubles lettons	4.411.609
Pays-Bas 441.019.000 florins à 3963	174.775.829
Norvège 206 950.000 couronnes à 1889	39.092.855
Russie 113.396.000 roubles-or	58.361.000
Serbie 149.300.000 dinars à 002681	4.002.733
Suède 214.417.000 couronnes à 2699	57.892.590
Suisse 172.995.000 francs à 1892	32.678.755
Chine 14.799.000 taels à 7333	10.852.106
Japon 106.898 000 yen à 4887	52.241.052
Égypte 852.000 livres égyptiennes	4.049.751
Argentine 39.863.000 pesos oro à 8545	34.062.933
Brésil 106.000 livres sterling à 46344	491.246
Chili 11.192.000 pesos de 18 d à 1304	1.459.436
Paraguay 388.000 pesos oro à 8545	331.546
Pérou 755.000 livres péruviennes à 419	3.163.450
Esthonie 2.449.820.000 eastimark (343 = 1 dollar)	7.163.216
Total.	699.274.089

<i>Soldes passifs pour l'Allemagne :</i>	
France 462.752.000 francs à 0725	33.549.375
Grèce 340.122.000 drachmes à 012114	4.120.237
Grande-Bretagne 6.165.000 livres sterling à 46344	28.571.076
Pologne 11.908.000 francs-or	2.298.800
Inde 9.72 59 mille roupies à 3111	30.025.727
Australie 3.918.000 livres sterling à 46344	18.157.579
Nouvelle-Zélande 203.000 livres sterling à 46344	940.783
Union Sud-Africaine 217.000 livres sterling à 46344	1.005.664
Canada 7.384.000 dollars à 99	7.310.160
Équateur 3.223.000 sucres	866.160
États-Unis 198.621.000 dollars	198.621.000
Uruguay 5.645.080 pesos oro à 8504	4.800.508
Total.	330.267.069

SECTION II

Change et exportations de 1919 jusqu'à la fin de 1921.

Jetons d'abord un regard sur les années de guerre. Nous voyons que la crise du change se manifeste dès le début du conflit. A la fin de 1914, le mark perdait à Genève 10 0/0. En 1915, après être resté plusieurs mois à peu près stable à 12 0/0 de perte, il tombait à partir de novembre, pour se retrouver à plus de 20 0/0 de perte au début de 1916, puis, après un nouveau palier, à 34 0/0 de perte à la fin de cette même année, et à 50 0/0 au milieu de 1917. Enfin, après un brusque redressement qui le ramenait à 30 0/0 seulement de perte au moment de l'armistice avec la Russie, il fléchissait de nouveau à 46 0/0 pour se retrouver à 40 0/0 de perte au jour de l'armistice final.

En somme, en dehors d'un relèvement notable lors de la cessation des hostilités avec la Russie, le change allemand subit un fléchissement presque continu depuis le début de la guerre jusqu'au moment de l'armistice avec les alliés d'Occident.

On peut noter ici que la courbe de change de l'Allemagne a subi une dépréciation beaucoup plus accentuée que celle de la France. Dès 1916, le mark perdait environ 10 0/0 de plus que le franc français, et en 1917, près de 30 0/0. Puis l'écart s'est fortement réduit à la suite de la baisse du mark au début de 1918 et n'a plus dépassé 15 0/0 au cours de cette dernière année.

Rappeler le temps de guerre n'est pas inutile à notre point de vue. Car la dépréciation continue du change allemand au cours des hostilités tend manifestement à infirmer la théorie de l'équilibre automatique, comprise du moins d'une manière absolue.

M. Rist (1) se demande comment il se peut que le mark

(1) Les finances de guerre de l'Allemagne, p. 179.

ait continué à baisser durant la guerre. Cela ne peut s'expliquer, dit-il, « que par un élément nouveau : l'élévation intérieure des prix, par suite de l'inflation monétaire ».

« Certains auteurs, écrit M. Nogaro (1), poussent la confiance dans cette théorie d'équilibre automatique jusqu'à ce point qu'ils ne croient pas pouvoir expliquer l'existence d'une dépréciation continue du change sans faire intervenir un facteur qui empêcherait le mécanisme d'équilibre de jouer. » Et à l'explication de M. Rist, M. Nogaro répond : « Des observateurs superficiels se contenteraient peut-être d'objecter qu'il n'est pas très surprenant que la prime d'exportation résultant de la perte au change ne suffise pas à développer l'exportation dans un pays en état de guerre qui consacre toutes ses forces productives à la fabrication des armes et des munitions, et qui subit, d'ailleurs, un blocus rigoureux. Mais cette thèse mérite d'être examinée en elle-même, et il est intéressant de rechercher, si, en temps de paix, il est exact que, à défaut d'inflation, la balance des comptes se redresse automatiquement et, avec elle, le change. Or l'exemple de l'Allemagne après la guerre nous montre un change tombant indéfiniment, alors que les émissions de billets à partir de 1919 tout au moins sont généralement en retard sur la chute du change et d'une progression tellement inférieure à celle de la hausse des prix que cette apparente inflation n'est qu'une contraction monétaire atténuée. « La vérité est, conclut M. Nogaro, que, si l'on peut voir dans la chute du change un facteur d'équilibre tendant à le redresser, on ne saurait, même en temps normal, considérer l'action de ce facteur d'équilibre comme décisive. » Le mark subit une baisse continue, de la fin de la guerre à mars 1920.

Vers la fin des hostilités, le mark était encore à 50 ou 60 0/0 de sa parité d'avant-guerre sur la Bourse d'Amster-

(1) La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, p. 211, note.

dam (à cette date il n'était pas coté à New-York). Puis une baisse rapide qui se prolongea pendant un an et demi le fit tomber à 4,4 de cette parité (cours de New-York) en mars 1920. A Zurich, le mark valait encore 60 centimes en janvier 1919; en mars de la même année il vaut 44,51 cm; en janvier $\frac{36}{43}$, en août $\frac{24}{28}$, en septembre $\frac{12}{24}$, en janvier 1920, 1.798 marks valent 100 francs suisses.

Les causes de la dépréciation sont faciles à dégager. L'Allemagne dut importer à doses massives des vivres et des matières premières de toutes sortes. Avant la guerre elle les payait avec des produits industriels. Mais, après la guerre, ses stocks sont épuisés; ses industries ne produisent que des « ersatz » dont l'écoulement au dehors est impossible. La spéculation sur le mark, qui, à la suite de l'armistice et surtout de la signature de la paix, s'est faite dans tous les pays du monde, a d'ailleurs joué ici un rôle dominant (1). La puissance économique de l'Allemagne, sa capacité de travail, son allant sur le terrain de la production, ont été considérés comme des qualités fondamentales qui ne pouvaient se démentir. On pensait qu'après une période plus ou moins pénible de mise en train, l'Allemagne développerait formidablement ses affaires par suite de l'activité qu'il lui faudrait montrer pour l'acquittement de sa dette. Ce pronostic était d'autant plus vraisemblable que son ressort économique était demeuré intact et que sa force de production avait été renforcée au cours des hostilités. De là à escompter une reprise progressive et prompte du mark, il n'y avait qu'un pas que la spéculation s'est empressé de franchir. Partout, même en France, on a acheté du mark-billet en quantité considérable, persuadé qu'on était de

(1) V. Lichtenberger : *L'Allemagne d'aujourd'hui*, 1922.

— Wulfsin et Vernlé : *L'évasion des capitaux allemands*, 1923.

— Valéry de Moriès : *Misère et splendeur des finances allemandes*, 1925.

pouvoir le réaliser, au bout d'un an ou deux, avec un beau bénéfice. Il se fit ainsi, lorsque la devise allemande se tenait aux environs de 0 fr. 40 de notre monnaie, une exportation considérable de monnaie allemande à l'étranger en vue de s'en servir comme valeur de spéculation.

Après la baisse continue, de la fin de la guerre à mars 1920, on constate une phase de stabilisation, de mars 1920 à juillet 1921. Le mark se tient à plus de 5 0/0 de son ancienne valeur.

Si l'on en croit la *Frankfurter Zeitung*, les causes de l'amélioration du mark à partir de mars 1920, ont été les suivantes :

1° L'arrêt des importations d'objets de luxe et même de certaines matières premières ;

2° La prudente politique suivie par les organes officiels d'achat qui, depuis plusieurs mois, n'opéraient que par l'intermédiaire des bureaux chargés de centraliser les devises étrangères ;

3° La concentration de quantités appréciables de devises étrangères à la disposition de l'État allemand, grâce à la vente des valeurs étrangères confisquées ;

4° La croyance sur les places neutres à une aide financière prochaine accordée à l'Allemagne ;

5° L'interdiction absolue d'importer des textiles sans autorisation, sous peine de confiscation ;

6° Le fait que le gouvernement s'est assuré le change nécessaire pour payer ses achats de vivres à l'étranger et que la grande industrie a réussi à acquitter une bonne partie de ses dettes à l'étranger pour achats de minerai.

7° Le mémorandum de Londres et la perspective offerte aux Allemands d'un allègement des conditions économiques du traité ;

8° Le développement de l'exportation allemande.

Une observation, relative à l'époque des stabilisations actuellement examinées, tend à montrer que la dépréciation

extérieure de la monnaie nationale agit dans le sens d'une *prime à l'exportation* (1).

Pendant toute l'année 1919, les fabricants de Solingen vendaient en Amérique leurs produits à des prix qui étaient intéressants pour les deux parties. A cette époque, un couteau de poche vallait un dollar à New-York. Comme le mark baissait continuellement, les Allemands réalisaient successivement 15, 20, 30, 50 et enfin 100 marks par couteau : l'Américain, lui, payait toujours un dollar. Mais, au mois de janvier 1920, constatant que le dollar cotait déjà 100 marks, il demanda une réduction de prix. Celle-ci fut consentie parce que le Allemands s'estimaient heureux de vendre 50 marks, soit un demi-dollar, un couteau qui, avant la guerre, valait environ 2 marks. Aussitôt d'importants marchés furent passés à raison de un demi-dollar le couteau. Les exportateurs de Solingen réalisaient de coquets bénéfices. Seulement, au mois de mars, le change allemand s'améliorait. En mai, le dollar ne cotait plus que 33 marks. Qu'allait faire le fabricant allemand ? Il ne vendra plus 50 marks le couteau, il se contentera de 25 marks : c'est toujours 0,75 dollars, c'est-à-dire moins cher qu'en 1919 ; mais l'Américain, qui s'est habitué à acheter à Solingen à un prix inférieur à celui pratiqué chez lui, ne voulut rien entendre ; il se refusait de payer un dollar comme en 1919 et exigea son couteau à un demi-dollar, c'est-à-dire pour 17 marks. « Impossible, répondit le fabricant allemand : je ne puis pas vendre au-dessous de mon prix de revient : dans l'intervalle, les salaires ont augmenté précisément à cause de la dépréciation du mark survenue au début de l'année ; je n'ose pas baisser les salaires. » Résultat ? Les marchés furent résiliés, les fabriques de

(1) D'après un Mémoire du *Commissariat des Importations et des Exportations du Reich*. — V. Max Hirschler : Une enquête en Allemagne 1922, p. 26 et suivantes.

Solingen arrêtaient partiellement ou ne travaillèrent que quelques jours par semaine, des faillites s'ensuivirent.

Après la période de stabilisation mars 1920, juillet 1921, on entre dans une phase de nouvelle chute de juillet à décembre 1921. De 5 0/0 le mark tombe à 1,3 0/0 (cours extrême le 8 novembre) de son ancienne valeur pour se relever à 2,50, environ, en décembre.

	Paris	New-York
	—	—
3 Janvier 1921	23 1/4	1,35
31 Mars 1921	22 1/4	1,59
30 Avril 1921	19 3/4	1,51
30 Juin 1921	16 5/8	1,32
29 Juillet 1921	16 1/5	1,24
30 Août 1921	15	1,16
30 Septembre 1921 . . .	12 1/8	0,85
14 Octobre 1921	10	0,65 1/2
30 Novembre 1921 . . .	5 1/8	0,33

La nouvelle chute du mark, à partir de juillet 1921, tient sans doute en partie à l'achat précipité par le gouvernement allemand des devises étrangères nécessaires à ses premiers versements. Il lui fallait payer 1.500 millions à valoir sur les 20 milliards de marks dus à titre d'acomptes à échéance du 1^{er} mai 1921 et pour lesquels l'Allemagne avait obtenu un délai jusqu'au mois d'août. Mais la spéculation a continué à jouer un rôle prépondérant. Elle explique la continuation de la baisse du mark. Cette baisse était du reste une aide précieuse pour le Reich voulant faire accepter aux alliés une amputation considérable de leur créance. Elle a été envisagée très favorablement, non seulement par le parti nationaliste, mais sur la grande masse de la population qui a pensé jouer de la sorte un bon tour aux vainqueurs. Ainsi, tandis que les neutres et les alliés spéculaient

à la hausse sur le mark, les capitalistes allemands faisaient en quelque manière leur contre-partie en exportant les billets émis par la Reichsbank, sur les instances du gouvernement qui préférait ce moyen très commode de régler ses dettes au prélèvement d'impôts correspondant aux charges budgétaires.

En somme, si l'on néglige la période de stabilisation mars 1920-juillet 1921, — période dans laquelle une observation particulière nous a d'ailleurs montré la dépréciation extérieure du mark agissant comme prime à l'exportation — nous constatons une chute continue du mark depuis la fin de la guerre jusqu'à la fin de 1921.

Quel rapport peut-on établir entre cette baisse et la balance commerciale de l'Allemagne ?

Une remarque importante s'impose d'abord.

La dépréciation du mark sur le marché intérieur a été moins accentuée que sur le marché extérieur. En décembre 1919, tandis que le pouvoir d'achat de 1.000 marks-papier en Allemagne correspondait à celui qu'avaient 125 marks avant la guerre (en prenant le chiffre 800 comme expression moyenne de la hausse des prix de gros et du coût de la vie), c'est-à-dire au pouvoir d'achat de 30 dollars avant la guerre, à la même date, 1.000 marks-papier, au cours d'environ 2,0 à New-York ne valaient plus que 20 dollars, ce qui, étant donnée la hausse générale des prix en Amérique ; ne leur donnait plus, dans ce dernier pays, qu'un pouvoir d'achat égal à celui de 10 dollars avant la guerre.

En raisonnant de même, on trouve pour décembre 1920, que 1.000 marks-papier avaient encore le pouvoir d'achat de plus de 20 dollars d'avant-guerre en Allemagne, mais seulement de 10 dollars en Amérique, et, pour juin 1921, ce rapport aurait été de 20 à 11.

Cette considération explique fort bien que, ainsi que les statistiques des États avec lesquels l'Allemagne a commercé

le fait apparaître pour 1921, la balance commerciale du Reich ait été active.

Mais, si l'on acceptait les chiffres des dirigeants du Reich, d'après lesquels la balance dont il s'agit aurait été déficitaire, il faudrait se demander pourquoi, malgré un cours de change inférieur à la valeur du mark en Allemagne, et qui rend particulièrement onéreux les achats à l'étranger, la balance commerciale de l'Allemagne est restée déficitaire.

Pour ceux qui ont accepté les statistiques allemandes, cette situation s'explique par la fuite commerciale devant le mark. La peur de la dépréciation future incite à un approvisionnement et à une consommation immédiats, excessifs. Dès que la hausse des prix, consécutive à la baisse du mark, se fit sentir en Allemagne, on assista à une véritable fièvre de production ayant pour cause, non un accroissement d'exportation, mais un accroissement de consommation ou d'approvisionnement intérieurs. On vit alors une importation considérable de certaines denrées alimentaires; ainsi, malgré la diminution du territoire, les importations nettes de céréales et de farines ont été en 1920 à peu près aussi importantes qu'en 1913; les importations libres de viande préparée ont augmenté et atteint 286 0/0 de celles de 1913, bien que la situation du cheptel soit satisfaisante; l'importation des beurres, margarines et saindoux a été de 180 0/0 de celle d'avant-guerre. La dépréciation monétaire, en effet, tant qu'elle est en progression, n'est pas un obstacle aux achats onéreux. Pour les témoins et les victimes de cette dépréciation continue, l'épargne a moins d'attrait; l'esprit de jouissance et de dépense succède à celui de prévoyance et d'économie. L'argent acquis facilement par la spéculation est aussi facilement dépensé. Cet état de choses est entretenu en Allemagne par l'inflation continue et pousse à la consommation. La même tendance est sensible dans les produits industriels, en dépit des con-

ditions de change favorables à l'exportation. Pour 1920, l'importation nette des minerais et de la fonte s'est élevée à 49 0/0 de celle d'avant-guerre, tandis que l'exportation nette des produits manufacturés des industries des métaux est tombée la même année à 21 0/0 de son chiffre de 1913.

SECTION III

Change et Exportations de 1921 jusqu'à l'automne 1923.

La crise monétaire allemande, qui s'était affirmée de 1919 à 1921, s'accrut de 1921 à l'automne 1923, époque à laquelle commença la réforme monétaire.

Il y eut d'abord une période de baisse constante du mark, jusqu'en février 1923. Le 1^{er} janvier 1921, le mark valait encore 0 fr. 23. Le 1^{er} janvier 1922, il ne valait plus que 0 fr. 07. Par suite des émissions continues de la Reichsbank, on en arrive à coter les 100 marks au lieu du mark. Les 100 marks qui valaient 0 fr. 675 le 24 août 1922 tombent à 0 fr. 13 le 11 janvier 1923, jour où l'occupation de la Ruhr fut décidée.

A la même époque (janvier 1923) le prix du charbon a été augmenté de 67 0/0 le 12 janvier et d'environ 80 0/0 le 29, ce qui a déclenché une vague de hausse pour tous les produits industriels.

Quant aux produits agricoles, voici les prix pratiqués par le marché de Berlin (par tonne) :

	8 janvier	30 janvier
Froment.	351.000 marks	1.060.000 marks
Seigle	328.000 —	960.000 —
Avoine.	300.000 —	760.000 —
Orge d'été	296.000 —	860.000 —
Petits pois	320.000 —	720.000 —

Les prix de détail des denrées de première nécessité ont augmenté tous les jours, dans le cours de janvier 1923, d'environ 8-10 0/0.

Les prix du commerce de gros atteignaient en moyenne, le 5 février, des chiffres 5.967 fois supérieurs aux prix d'avant-guerre. L'index de renchérissement aurait été alors, d'après une note reproduite à la même date par plusieurs journaux, de 4.902 pour les vivres, de 7.958 pour les objets industriels, de 4.920 pour les marchandises produites dans le pays même et de 11.176 pour les articles d'importation (1).

De février au milieu d'avril 1923, on voit se produire une stabilisation relative du mark. Cette stabilisation, due à l'action de soutien de la Reichsbank, n'est pas suivie d'une diminution correspondante du prix de la vie qui, au contraire, continue à monter (2).

Le 18 avril, le mark s'effondre de nouveau subitement. Et c'est le point de départ d'une dépréciation presque continue, malgré quelques efforts intermittents pour le soutenir, dont le tableau suivant donne une idée :

	Cours du mark à Paris en francs	Cours du mark à New-York en cents
17 avril 1923 . .	0,0007	0,0044
1 ^{er} juillet — . .	0,000125	0,0006
1 ^{er} août — . .	0,0000175	0,00009
4 septembre — . .	0,000001	0,000007

Ce dernier taux équivaut à un cours, à Berlin, de plus de 58 millions de marks pour la livre et près de 13 millions pour le dollar. Le 10 octobre, le dollar valait 871 millions de marks (la dépréciation de ce dernier dépassant celle du rouble) et le 22 octobre, 43 milliards.

(1) V. la *Rote Fahne* du 31 janvier 1923.

(2) Le nombre indice du coût de la vie est alors 2.643 fois supérieur à celui d'avant-guerre (en janvier, il était de 1.120 fois supérieur. D'après le Bureau de statistique du Reich v. *Acht Uhr Abendblatt* du 8 mars.

Évalué en pfennigs-or, le mark est passé de 2 1/4 de pfennigs en fin 1921, à 6/100 de pfennigs en fin 1922, à 1/10.000.000.000 en fin 1923.

Après cette dépréciation accélérée, la stabilisation se fait à peu près. Au début de 1924, le dollar est au cours de 4.210 milliards 1/2.

Les causes de cette dépréciation sont l'absence d'effort budgétaire et le recours illimité à l'inflation, l'évasion des capitaux et la spéculation sur devises, l'attitude des industriels allemands qui, à la fois par intérêt et par patriotisme, cherchèrent, d'accord avec le gouvernement, à éluder, par le maintien de la crise monétaire, le paiement des réparations.

On assista à un formidable mouvement de concentration industrielle (1). L'Allemagne fut soumise à ce qu'on a appelé « la stinnisation », c'est-à-dire à l'hégémonie de quelques consortiums, monarchiquement organisés et dominant la voie économique.

On ne peut comprendre complètement la situation monétaire de l'Allemagne, en 1922 et 1923, que si l'on se rend compte que l'industrie allemande s'enrichit grâce à la dépréciation du mark, qu'elle avait intérêt à restituer cette dépréciation et qu'elle fit dans ce but d'évidents efforts.

Le pouvoir d'achat du mark-papier à l'intérieur de l'Allemagne est très supérieur à son pouvoir d'achats à l'étranger. Si l'on considère les salaires, les matières premières, les frais généraux, on voit que le prix de revient des objets fabriqués en Allemagne est moins élevé que celui des mêmes objets fabriqués dans les pays à change

(1) Baumont et Berthelot. *L'Allemagne. Lendemain de guerre et de Révolution*, 1922.

Aulneau. *Le drame de l'Allemagne*, 1924.

Dayet. *La renaissance économique de l'Allemagne*, 1922.

Recouly. *La Ruhr*, 1923.

Calbou. *L'Allemagne nouvelle*, 1923.

Raphaël. *Le roi de la Ruhr*; Hugo Stinnes. *L'homme, son œuvre, son rôle*, 1923.

élevé. Le prix de revient avantageux explique l'activité croissante de l'industrie allemande en 1922; celle-ci travaille de plus en plus pour l'exportation.

Une cause plus directe de l'enrichissement de l'industrie allemande se trouve dans la réglementation très spéciale du commerce extérieur, d'ailleurs contraire aux stipulations du traité de Versailles. Cette réglementation a été organisée pour permettre à l'industrie, et à elle seule, de profiter des bénéfices, pour faciliter leur évation à l'étranger, pour empêcher le Reich d'en prélever une part notable. Les exportations allemandes, en effet, sont soumises à la déclaration aux « *Aussenhandelsstelle* », qui, en règle générale, n'octroient des licences qu'à la condition que la marchandise soit facturée en devises étrangères et à un prix calculé de manière à atteindre le prix de vente du produit dans le pays où il est exporté. Si le prix de revient est égal au tiers du prix de vente sur les marchés étrangers, on voit quels bénéfices sont réalisés par l'exportation allemande. Ces bénéfices sont plus élevés encore s'il s'agit de produits qui ne sont pas concurrencés à l'étranger, dont l'Allemagne a le monopole. Ainsi le prix d'exportation des matières colorantes est égal à cinq et six fois le prix de vente à l'intérieur de l'Allemagne.

Les bénéfices ainsi réalisés sont laissés presque entièrement à la disposition de l'industrie. Ils sont frappés seulement par le Reich de la taxe d'exportation qui oscillait, le 14 janvier 1923, entre 4 et 8 0/0 de la valeur totale du produit exporté, et non pas du bénéfice. Une partie insignifiante du bénéfice se trouve donc taxée.

Lorsque l'exportation est effectuée par un commerçant intermédiaire, celui-ci doit, en demandant la licence d'exportation, prouver que le produit à exporter a été acheté par son intermédiaire à un prix très voisin du prix d'exportation. En ce cas, le bénéfice est encore abandonné à l'industrie.

La facturation des exportations allemandes en devises étrangères devenant de plus en plus la règle générale, les bénéfices sont réalisés par les industriels en devises étrangères. Celles-ci sont laissées en assez grande partie à l'étranger et contribuent à l'exportation des capitaux allemands. L'industrie distribue des dividendes s'élevant jusqu'à 40 0/0, constitue des réserves, amortit complètement ses établissements, rembourse ses dettes hypothécaires, construit de nouvelles usines, absorbe peu à peu toute la presse allemande.

Les industriels déploient tous leurs efforts pour perpétuer un état de choses qui leur est aussi favorable. Dès que le pouvoir d'achat du mark à l'intérieur de l'Allemagne tend à se rapprocher de son pouvoir d'achat à l'étranger, on voit immédiatement le cours du mark tomber de nouveau, ce qui maintient durant quelques mois encore la différence entre le pouvoir d'achat à l'intérieur et le pouvoir d'achat à l'étranger.

« Depuis 1920, a écrit M. Legueu (1), l'Allemagne industrielle et commerçante vit sur le décalage entre la valeur intérieure du mark et sa valeur extérieure. Grâce à cet écart les exportateurs allemands ont pu établir des prix systématiquement inférieurs à ceux de leurs concurrents et ont réussi à reparaitre victorieusement sur tous les marchés. La chute du pouvoir d'achat de la monnaie à l'intérieur où il détermine le prix de revient, est moins rapide qu'à l'extérieur où il fixe le prix de vente : ce retard n'est que temporaire; sous un régime financier tel que le pratiquait l'Allemagne, les prix intérieurs rejoignaient les prix mondiaux dans des délais régulièrement décroissants. Or, chaque fois que cet ajustement a été en Allemagne sur le point de se produire, chaque fois que l'on allait voir

(1) *Essai sur la politique commerciale de l'Allemagne*, Thèse, Paris, 1923, p. 190 et suivantes.

cesser ce dumping profitable, on a vu le mark effectuer une chute aussi soudaine qu'opportune. » En comparant les pourcentages d'augmentation des prix de gros allemands et ceux de la dépréciation du mark par rapport au dollar, on constate avec facilité ces phénomènes périodiques dont le cycle s'effectue avec une continuité qui ne semble pas laisser de place au hasard. Une première fois, en août 1921, les courbes des prix de gros et de la dépréciation du mark vont se rejoindre; l'écart qui mesure la marge bénéficiaire des industriels allemands va se combler. Mais tout à coup la disparité reparait et augmente de septembre à novembre. Cette circonstance inespérée va se répéter, car les lois économiques tendent à combler cet écart si profitable à l'industrie allemande. En février 1922, pour la seconde fois, la conjonction des prix intérieurs et des prix mondiaux semble proche, quand, tout à coup, en mars, la disparité s'accroît : manœuvre réalisée encore une fois d'ailleurs en septembre-octobre 1922.

L'inflation (66.800 millions de marks en circulation au 31 décembre 1920 — 169.200 millions au 30 juin 1922 — 316.800 millions au 30 septembre 1922) a financé cette politique dont l'industrie partage la responsabilité avec le gouvernement.

L'industrie livra une lutte acharnée contre les taxes à l'exportation qui diminuaient ses bénéfices. Elle obtint du reste satisfaction, puisque les taxes furent considérablement abaissées à la fin de 1920 et au début de 1921. La même manœuvre s'est renouvelée lors de l'acceptation par l'Allemagne de l'état des paiements de Londres, qui prévoyait la perception d'une taxe de 26 0/0 sur les exportations allemandes; l'Allemagne, sous le prétexte que cette taxe tuait ses exportateurs, se déclara impuissante à la verser.

S'enrichir sans limite aux dépens du Reich qui, appauvri, devient incapable de payer les réparations, telle

est donc la politique de l'industrie allemande. Celle-ci a conduit à l'avilissement progressif du mark. Mais l'industrie peut ne pas trop s'en inquiéter ; elle possède le moins possible de marks-papier ; son avoir est constitué par des usines, des mines, des immeubles, des devises à cours élevés ; une grande partie de cet avoir se trouve à l'abri à l'étranger, chez les neutres ou chez certains de nos alliés ; la dépréciation du mark, enfin, est la source même du bénéfice qu'elle réalise.

Le patriotisme des magnats s'est trouvé d'accord avec leur intérêt. La responsabilité du Reich ne peut guère, à notre avis, être mise en doute, soit que celui-ci ait subi avec complaisance l'influence des grands industriels, soit qu'il ait obéi à ses propres tendances. L'Allemagne a voulu se soustraire aux conséquences du traité, avec des hésitations, des promesses parfois sincères, souvent fallacieuses, des reprises, des essais de négociation et une déloyauté presque toujours maladroite (1). Il est vrai que la manière de voir, d'ailleurs assez communément admise, que nous exposons ici, a été contredite par des savants observateurs (2) ; ceux-ci ont considéré qu'il est contraire à la fois aux faits et à la raison de dire que l'Allemagne ait organisé sa banqueroute ; suivant eux, ce ne sont pas les hommes qui ont conduit les événements, mais les événements qui ont conduit les hommes.

Mais entrer dans cette controverse serait dépasser les limites de notre sujet. Il nous suffit d'avoir montré comment la dépréciation du mark a été, aux mains de l'Allemagne commerçante et industrielle, grâce à l'exportation, un moyen d'enrichissement. Et cette analyse est la

(1) Sabourdin : A quoi tient le fiasco des réparations, *Grande Revue*, août 1924.

(2) Nogaro : Réparations, dettes interalliées et restauration monétaire, 1922, p. 75-76. M. Jèze s'est prononcé dans le même sens.

meilleure illustration des statistiques qui fait ressortir pour l'Allemagne une balance commerciale active.

Pour ceux qui acceptent les chiffres allemands, suivant lesquels cette balance aurait été, au moins pour l'année 1922 comme pour 1921, déficitaire, la principale cause pour laquelle les importations allemandes ont dépassé les exportations réside dans l'excès de consommation et dans l'insuffisance de production (1).

Dans le premier semestre de 1922, les importations d'eau-de-vie, de vins, d'oranges, de légumes, de café, de bière, de parfums, de fourrures, de tapis, d'étoffes étrangères, de produits de luxe ont considérablement augmenté; les importations de tabac sont supérieures à ce qu'elles étaient avant la guerre; l'importation du charbon a pris d'énormes proportions, ainsi que celle du ciment et du fer.

La production est insuffisante. Voici des chiffres cités dans le *Bulletin financier* du Haut-Commissariat de la République française dans les provinces du Rhin (Novembre 1922) :

	1913	1921
	millions de tonnes	millions de tonnes
Céréales	30	16
Fer brut	17	6
Acier.	17	8

Cette insuffisance de production s'explique par la diminution de la durée du travail, par les pertes d'hommes tués pendant la guerre, par le défaut de travailleurs d'origine polonaise, par la faiblesse de rendement de l'ouvrier allemand.

(1) V. Pierre Noël : *L'Allemagne et les Réparations*, 1924, p. 110 et suiv.

Voici, par exemple, la diminution de la production de charbon journalière, par ouvrier (1) :

TERRITOIRES D'EXTRACTION	1913	1922-1923	DIMINUTION
	kilo	kilo	kilo
Ruhr	821	555	32,4 %
Haute-Silésie	1.089	540	50,4 %
Silésie intérieure	600	353	41,2 %
Zwickau	617	307	50,2 %
Allemagne moyenne (lignite) .	3.640	1.980	45,6 %

La situation de l'Allemagne au point de vue de la production sucrière est particulièrement instructive.

	SURFACES CULTIVÉES (hectares)	PRODUCTION (quintaux)
1913-1914	435 917	22.406.000
1919-1920	?	7.220.000
1920-1921	?	10.994.000
1921-1922	338.289	12.858.000
1922-1923	364.714	14.829.000

Or la consommation du sucre a été, de septembre 1921 à février 1922, de 6.462.000 quintaux, au lieu de 4.513.000 quintaux pour la période de l'année précédente (2). D'après une communication du Ministère de l'Agriculture de Prusse (3), la consommation du sucre était, à la date du 24 mai 1922, double de ce qu'elle avait été avant la guerre. Le quintal de sucre vaut 700 marks en

(1) *Bulletin financier* du Haut Commissariat de la République française dans les provinces du Rhin, novembre 1923.

(2) *Wirtschaft und Statistik* du 2 avril 1922.

(3) *Kreuzzeitung* n° 240 du 24 mai 1922.

octobre 1921, 1.000 marks en décembre 1921, 1.300 marks en mars 1922, 2.000 marks en avril 1922. C'est seulement à partir du 1^{er} avril 1922 que l'impôt par quintal est porté de 14 marks à 50 marks. Pour les onze premiers mois de 1922, l'excédent des importations sur les exportations de sucre a été de 1,5 millions de quintaux.

L'excès de la consommation, en général, par rapport à la production, peut s'expliquer rationnellement par l'inflation. Celle-ci a poussé les industriels, les commerçants, les cultivateurs à exercer sans délai le pouvoir d'achat que cette inflation leur donnait, en échangeant le montant de leurs bénéfices ou de leurs salaires contre des marchandises ou autres biens réels. D'où l'importance relative de la consommation, et, par suite, le déficit de la balance commerciale.



CONCLUSION

Il ne semble pas douteux que la dépréciation du change a une action excitatrice des exportations. Cette influence, qui dérive, nous l'avons montré, de la nature même des choses, est mise en relief par les comparaisons d'ensemble des graphiques et par l'étude particulière à cet égard de la France et de l'Allemagne.

En France, après 1920, la chute sérieuse et généralement continue du franc a contribué au relèvement du commerce extérieur.

En Allemagne (où, nous l'avons vu, la balance commerciale a été, en réalité, active, au cours des dernières années) la chute catastrophique du mark a provoqué le développement des exportations.

Mais, s'il est vrai que la dépréciation de la monnaie nationale agit comme prime à l'exportation, cette dépréciation n'est que l'un des facteurs du commerce extérieur; elle se combine, notamment, avec les besoins de la consommation du pays considéré, avec l'activité plus ou moins grande de la production et toutes circonstances qui peuvent pousser à l'accroissement des importations. Le commerce extérieur agit d'ailleurs lui-même, réciproquement, sur le change.

Ainsi s'explique que le change n'ait qu'une influence globale sur les exportations, et qu'on ne puisse, étant

données la complexité des facteurs du commerce extérieur et l'incertitude des délais de manifestation des actions envisagées et parfois réciproques, tirer des conclusions rigoureusement scientifiques d'une comparaison suivie des statistiques et des courbes.

Ainsi s'explique encore que l'action du change sur les exportations soit neutralisée parfois et, en quelque sorte, noyée dans le flot des faits économiques. Le cas de la Tchéco-Slovaquie, où la balance du commerce extérieur a été constamment favorable, soit durant la baisse, soit durant la hausse du change, n'infirme donc pas l'existence de l'action dont il s'agit.

Cette dernière n'est pas niable, mais on ne peut l'isoler suffisamment du mécanisme économique pour la mesurer en termes mathématiques.

La théorie de l'équilibre automatique ne doit être ni acceptée, ni rejetée en bloc.

Qu'il existe une influence régulatrice du change sur la balance des comptes, et réciproquement, c'est ce qui ne peut être mis en doute. Mais cette tendance à l'équilibre ne saurait être considérée comme existant d'une manière absolue. Il est possible d'enfermer en quelques brèves considérations la critique de la conception rappelée.

Les variations du change ne dépassent-elles pas les limites des gold-points? Alors elles n'ont pas assez d'ampleur pour agir d'une manière appréciable sur les transactions commerciales courantes et elles ne peuvent provoquer le redressement de la balance des comptes que dans la mesure où elles donnent lieu, soit à des arbitrages sur marchandises en bourse ou sur valeurs mobilières, soit à des dépôts temporaires de capitaux.

Les variations du change dépassent-elles les limites des gold-points? Leur action sur la balance commerciale est alors beaucoup plus appréciable. Mais cette action a des limites qu'il est possible de marquer d'une manière générale.

Le commerce extérieur d'un pays ne varie pas uniquement en fonction des prix. Une prime de change ne permet pas de développer indéfiniment l'exportation si les moyens de production sont insuffisants. D'autre part l'action du change sur le commerce extérieur ne s'exerce qu'autant que la hausse des prix intérieurs ne compense pas le bénéfice de change des exportateurs et la perte au change des importateurs.

La prime trouvée par les exportateurs dans l'écart entre leurs prix de revient et les prix auxquels ils vendent en monnaie nationale leurs traites payables sur l'étranger risque d'être partagée avec les importateurs étrangers. Dès lors, sans doute, l'exportation n'en sera pas moins stimulée, mais la marchandise sera vendue moins cher en monnaie extérieure qu'elle n'eût été vendue avec un change normal, et la valeur de l'exportation ne s'accroîtra pas en proportion des quantités exportées; or, comme l'équilibre de la balance des comptes dépend de l'accroissement de l'exportation en valeur, et non en poids ou en tonnage, on peut conclure que dans cette hypothèse, souvent conforme à la réalité, la chute du change ne suffit pas à redresser la balance des comptes. Le mécanisme d'équilibre automatique peut donc fort bien ne pas fonctionner.

Quant à la thèse de Cassel, elle suppose implicitement que l'acquéreur d'une marchandise étrangère peut opter, à son gré, entre le marché étranger et le marché national, et que, dès lors, il n'acceptera pas de payer les traites nécessaires aux règlements à effectuer à un prix tel que la marchandise achetée au dehors lui reviendrait plus cher que sur le marché intérieur.

« Cette conception, écrit M. Nogaro (1), nous paraît doublement inexacte.

(1) *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, p. 208.

« En premier lieu, il est sans doute plus sage d'admettre que l'on achète à l'étranger surtout les marchandises que l'on ne peut se procurer, ou du moins se procurer en quantité suffisante, sur place; dès lors, on ne saurait s'appuyer sur le prix du marché intérieur pour refuser de payer l'instrument de paiement lui-même, à un cours qui majorerait à l'excès le prix de revient de la marchandise acquise à l'extérieur. Ainsi, lorsque notre récolte de blé est déficitaire, il nous faut subir le cours extérieur, et le cours du change du pays où nous nous approvisionnons, sauf à faire, par là-même, monter le prix du blé sur le marché français : nous ne pouvons objecter que nous trouvons du blé en France à meilleur compte puisque nous sommes contraints de compléter le produit de notre récolte.

« D'autre part, c'est peut-être attribuer à l'acheteur d'une traite sur l'étranger un pouvoir de discussion et une action sur le cours bien excessif que de supposer qu'il pourra ainsi refuser de payer les traites sur l'étranger à un taux supérieur à la parité des pouvoirs d'achat. Bien souvent, l'importateur, ayant déjà fait ses achats, et ayant un certain délai pour payer, se couvre ensuite — en achetant les devises nécessaires — à un cours qui dépendra plus ou moins d'une relation quantitative entre l'offre et la demande plutôt que des dispositions, et surtout des évaluations personnelles de ceux qui achètent et vendent. D'ailleurs, dans l'hypothèse, que nous croyons normale, où l'on achète à l'étranger ce que l'on ne trouve pas chez soi, il faut bien subir le cours du change, comme on subit le prix du vendeur étranger, sauf à opter, si on en a le choix, pour le marché étranger le plus favorable.

« Aussi pensons-nous finalement, conclut M. Nogaro, que la théorie de M. Cassel ne saurait être admise dans sa rigueur et qu'on en put seulement retenir ceci : les échanges, entre la France et l'Angleterre, par exemple, se développeront normalement si le cours du change correspond

à la parité des pouvoirs d'achat respectifs des deux monnaies si, au contraire, le cours est, par exemple, inférieur à cette parité (disons 60 francs la livre au lieu de 50), les achats français en Angleterre tendront à se restreindre, ce qui tendra à faire monter le rapport du franc à la livre; dans le cas contraire, ce sont les achats anglais en France qui se réduiront, et, par ces variations de la balance des comptes, le change tendra, plus ou moins — et dans la mesure où il est exact qu'un change déréglé dépend de la balance des comptes — à se fixer aux alentours de la parité des pouvoirs d'achat. Encore ne peut-on admettre les propositions qui précèdent que sous réserve de l'action que les variations du change exercent sur les prix intérieurs et partant sur la parité des pouvoirs d'achat elle-même. »

Il nous sera permis, en terminant ce travail, de jeter un coup d'œil sur la situation de la France. On pourrait se réjouir à bon droit du développement des exportations, mais consécutif à la dépréciation de notre devise nationale.

Mais la spéculation à la baisse exagérée du franc, qui s'exerçait sur les marchés internationaux, était loin de constituer en elle-même un avantage. Elle créait au contraire un trouble profond dans toutes les relations commerciales, aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur. L'instabilité incessante des cours du change suscitait des changements constants du niveau général des prix; elle était nuisible aux producteurs qui ne pouvaient plus se rendre un compte exact de leur prix de revient; elle était fatale aux consommateurs que la hausse des prix des marchandises importées mettait à la merci des intermédiaires.

Il convient d'admirer le chemin récemment parcouru vers l'assainissement monétaire. On ne dépasse probablement pas la vérité en disant que l'évolution s'est produite surtout dans les dispositions profondes de l'esprit public. L'opinion française a nourri des illusions tenaces au sujet

de ce que les publicistes ont appelé les conséquences politiques et les conséquences économiques financières de la guerre et de la paix qui l'a terminée. Au contact des événements, ces illusions se sont peu à peu dissipées. Sans doute la multiplicité des systèmes et des projets, les discussions interminables auxquelles se sont livrés les techniciens n'ont-elles pas toujours été sans faire perdre quelque peu de vue, aux économistes et aux politiciens, les données exactes et la simplicité relative du problème à résoudre. Désireuse surtout de retour à la stabilité des monnaies, des prix et des valeurs, la majorité de la nation semble s'être résignée plus vite à l'ennui des nouveaux impôts que la majorité des parlementaires au désagrément de les voter.

Le facteur psychologique a probablement joué le rôle essentiel dans la crise des finances françaises, en 1925 et 1926, survenue au moment précis où, la situation, financière commençait à se présenter sous un jour plus rassurant. En ce sens la maladie de notre monnaie a été surtout une maladie nerveuse. Mais on n'explique pas tout en parlant de la disparition de la confiance et du retour de la confiance. Dans la convalescence qui a suivi, par le retour à l'équilibre et à la possession de soi-même; la résignation à l'effort fiscal, l'acceptation de charges qui auraient paru intolérables quelques années auparavant, ont été aussi des sentiments et des éléments décisifs du progrès. Souhaitons que, par la continuité d'application des sages méthodes, ce progrès soit mené jusqu'à son terme.

BIBLIOGRAPHIE

- AULNEAU : Le drame de l'Allemagne, 1924.
- BAUMONT et BERTHELOT : L'Allemagne. — Lendemain de guerre et de Révolution, 1922.
- CALBOU : L'Allemagne nouvelle, 1923.
- CARPENTIER-GONSE : La disparité de pouvoir d'achat. — Son influence sur le commerce international, thèse, Paris, 1924.
- CASSEL : La monnaie et le change depuis 1914. — Traduction française Lachapelle, 1923.
- DAYET : La renaissance économique de l'Allemagne 1922.
- DECAMP : Les changes étrangers, 1922.
- GERMAIN-MARTIN : Problèmes financiers d'après-guerre 1922.
- HOSCHILLER : Une enquête en Allemagne, 1922.
- LEGUEN : Essai sur la politique commerciale de l'Allemagne, thèse, Paris, 1923.
- LICHTENBERGER : L'Allemagne d'aujourd'hui, 1922.
- NOEL : L'Allemagne et les réparations, 1924.
- NOYELLE : La disparité et son influence sur le commerce international, 1924.
- NOGARO : La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, 1924.
- NOGARO : Contribution à une théorie réaliste de la monnaie (*Revue d'économie politique*, 1906).
- NOGARO : Le rôle de la monnaie dans le commerce international et la théorie quantitative, thèse, Paris, 1904.

- NOGARO : Réparations, dettes interalliées et restauration monétaire, 1922.
- PALLAIN : Les changes étrangers et les prix, 1905.
- RAPHAEL : Le roi de la Ruhr; Hugo Stinnes. — L'homme. — Son œuvre. — Son rôle, 1923.
- RECOULY : La Ruhr, 1923.
- RIST : Les finances de guerre de l'Allemagne, 1921.
- RIST : La déflation en pratique, 1924.
- RUEFF : Le change, phénomène naturel (*Revue des Sciences*, 1922).
- SABOURDIN : A quoi tient le fiasco des réparations (*Grande Revue*, 1924).
- VALÉRY DE MORIÈS : Misère et splendeur des finances allemandes, 1925).
- YOVANOVITCH-FOGLER : Les théories monétaires de l'économiste Cassel, 1923.
- WERNLÉ : La balance commerciale et la politique économique de l'Allemagne, 1924 (Bibliothèque de la Société d'Études et d'Informations économiques).
- WULFSIN et WERNLÉ : L'évasion des capitaux allemands, 1923.
-

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	5
------------------------	---

CHAPITRE PREMIER. Résultats et valeur de la comparaison de la courbe des disparités et de celle de la balance commerciale	11
---	----

CHAPITRE DEUXIÈME

LA FRANCE

SECTION I. Les lendemains immédiats de la paix (Année 1919. Année 1920).	24
SECTION II. Le redressement du commerce extérieur (Années 1921, 1922, 1923, 1924, 1925, 1926)	32
Conclusion relative à la France	51

CHAPITRE TROISIÈME

L'ALLEMAGNE

SECTION I. La balance commerciale de l'Allemagne . . .	58
SECTION II. Change et Exportations de 1919 jusqu'à la fin de 1921	67
SECTION III. Change et Exportations de 1921 jusqu'à l'automne 1923.	75
CONCLUSION	85
BIBLIOGRAPHIE.	91

Vu et permis d'imprimer :

Vu : le Doyen,
H. BERTHELEMY

le Recteur de l'Académie de Paris,
CHARLETY

Vu : le Président de thèse,
H' TRUCHY

3462. — Paris. — Imp. Hemmerlé, Petit et C^{ie}. (2-1928).
